

TARTU ÜLIKOOL  
Majandusteaduskond

Maarja Pärs

# **IMMATERIAALSETE VARADE VÄÄRTUSE HINDAMINE EESTI HINDAMISPRAKTIKAS**

Magistritöö sotsiaalteaduse magistrikraadi taotlemiseks majandusteaduses

Juhendaja: dotsent P. Sander (PhD)

Tartu 2015

Soovitan suunata kaitsmisele .....

(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “ “..... 2015. a.

Rahanduse ja majandusarvestuse õppetooli juhataja prof Toomas Haldma

.....

(õppetooli juhataja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd, põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....

(töö autori allkiri)

## SISUKORD

|  |     |
|--|-----|
| Sissejuhatus .....   | 4   |
| 1. Immateriaalsete varade väärtuse hindamise teoreetiline käsitus .....              | 8   |
| 1.1. Immateriaalsed varad ja nende liigitus .....                                    | 8   |
| 1.2. Immateriaalsete varade hindamise eesmärgid .....                                | 20  |
| 1.3. Immateriaalsete varade hindamise meetodid .....                                 | 28  |
| 2. Immateriaalsete varade väärtuse hindamispraktika eestis .....                     | 47  |
| 2.1. Immateriaalsed varad Eesti ettevõtetes .....                                    | 47  |
| 2.2. Eesti ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele .....   | 56  |
| 2.3. Eesti riskikapitalistide lähenemine idufirmade väärtuse hindamisele .....       | 77  |
| Kokkuvõte .....  | 89  |
| Viidatud allikad .....   | 93  |
| Lisad .....  | 104 |
| Lisa 1. Immateriaalsete varade liigitus kirjanduse allikate põhjal .....             | 104 |
| Lisa 2. Intervjuu küsimused finantsnõustamise valdkonna ekspertidele .....           | 105 |
| Lisa 3. Intervjuu küsimused finantsauditi valdkonna ekspertidele .....               | 106 |
| Lisa 4. Intervjuu küsimused riskipakitali fondide ekspertidele ja äriinglitele ..... | 107 |
| Lisa 5. Intervjueeritavad ettevõtted ja isikud .....                                 | 108 |
| Summary .....  | 109 |

## SISSEJUHATUS

Teadmuspõhise majanduse tekkega on immateriaalsete varade osatähtsus majanduskeskkonnas oluliselt kasvanud. Immateriaalseid varasid peetakse pea kõigis tegevusvaldkondades peamiseks väärtusloome indikaatoriks ja kasvuallikaks. Innovatsiooni, infotehnoloogia arengu ja teadmuspõhiste sektorite tekkega on tootmispõhine majandus arenenud teadmuspõhiseks majanduseks, mida nimetatakse ka uueks majanduseks. Tänapäeval investeeritakse rohkem infotehnoloogiasse, teadus- ja arendustegevusele ja inimkapitali.

Immateriaalsete varade olulisuse kasv majandusliku väärtuse loomisel tuleb esile ka suure erinevuse tõttu ettevõtete bilansilise ja turuväärtuse vahel. Kui ettevõtte varade bilansiline väärtus kajastab eelkõige materiaalseid varasid, siis turuväärtus peegeldab investorite hinnangut ettevõtte kõigi väärtuslike varade kohta, sh immateriaalsed varad. Erinevus bilansilise ja turuväärtuse vahel on tõstatanud üles varade väärtuse hindamise küsimuse. Kui materiaalseid varasid on võimalik adekvaatselt hinnata, siis immateriaalsetele varadele väärtuse omistamine suure abstraktsuse tõttu on praktikute hinnangul keeruline, mis on ka käesoleva magistritöö kirjutamise peamiseks ajendiks.

Immateriaalsete varade hindamise vajadus kerkib esile väga erinevatel põhjustel. Ühest küljest on see oluline ettevõttesiseses juhtimises. Käesoleval hetkel peetakse peamiseks konkurentsieeliseks immateriaalsete varade õiget juhtimist, mis võimaldab ettevõttel kasumlikkust tõsta. Teisalt on see oluline investoritele õigete investeerimisotsuste langetamisel. Seetõttu puututakse immateriaalsete varade väärtuse hindamisega kokku ettevõtte ühinemis- ja ülevõtmistehingute või üksikute varaobjektide ostu- ja müügitehingute käigus, kus on tarvis teha ostuanalüüs või selgitada välja ettevõtte väärtus hinna kujundamiseks. Viimasel ajal on sagenenud ka kohtuvaidlused immateriaalsete varade väärtuse hindamise teemal. Kuid iga päev tegeletakse immateriaalsete varade kajastamise ja hindamisega finantsaruandluse eesmärgil.

Võimalikult täpsete hinnangute saamiseks on tarvis rakendada sobivaid meetodeid. Klassikalised meetodid, mida immateriaalsete varade väärtuse hindamisel kasutatakse, on kulu-, turu-, ja tulupõhised meetodid. Kuigi hindamismetoodika ei ole ajas palju muutunud, siis sellest hoolimata on hinnangute andmine immateriaalsete varade abstraktsuse tõttu keeruline. Käesolev magistritöö keskendubki immateriaalsete varade väärtuse hindamiseks kasutatavate meetodite uurimisele erinevate immateriaalsete varade lõikes. Lisaks püütakse selgitada välja ka olulised nüansid, mis immateriaalsete varade hindamisel ette tulevad. Seega on käesolev magistritöö eelkõige praktilise suunitlusega.

Magistritöö eesmärk on välja selgitada, milline on parim välja kujunenud praktika Eestis immateriaalsete varade väärtuse hindamisel. Töö autor soovib anda ülevaate Eesti ekspertide kasutatavatest meetoditest erinevate immateriaalsete varaobjektide lõikes ning võrrelda neid teoorias käsitletud meetoditega. Töö eesmärgi täitmiseks on püstitatud seitse peamist uurimisülesannet:

- esitada immateriaalsete varade võimalik klassifikatsioon;
- analüüsida peamisi immateriaalsete varade hindamise eesmärke;
- anda ülevaade immateriaalsete varade hindamismetoodikast ja võimalikest meetoditest;
- pidada intervjuud konsultatsiooni- ja audiitorfirmade ekspertide, äriinglite, ning riskikapitali fondide ekspertidega;
- analüüsida immateriaalsete varade hindamispraktika arengut Eestis;
- selgitada välja parimad meetodid erinevate immateriaalse varaklasside hindamiseks, tuginedes teooriale ja ekspertide hinnangutele;
- anda ülevaade äriinglite ja riskikapitali fondide ekspertide seisukohtadest suure immateriaalse vara osakaaluga ettevõtetesse investeerimisel.

Magistritöö koosneb kahest peatükist: esimene teoreetilise ja teine empiirilise iseloomuga. Teoreetiline osa jaguneb kolmeks alapeatükiks, kus esmalt antakse ülevaade immateriaalse vara mõistest ning varade liigitamise võimalustest. Veel analüüsitakse peamisi põhjuseid, miks hinnatakse immateriaalset vara. Lisaks on oluline, et sõltuvalt hinnatavast eesmärgist kasutataks ka sobivat väärtuse standardit.

Seega käsitletakse lisaks erinevaid väärtuse kontseptsioone hinnatavate eesmärkide lõikes. Teoreetilises osas antakse ülevaade ka hindamismeetodite liikidest ning analüüsitakse nende eeliseid ja puudusi. Ühe olulise aspektina selgitatakse välja hindamisteooriates käsitletud eelistatud meetodeid erinevate immateriaalsete varaobjektide hindamisel.

Empiirilises osas antakse esmalt ülevaade immateriaalsete varade osatähtsusest Eesti ettevõtetes. Nimetatakse peamisi statistilisi näitajaid materiaaalsete ja immateriaalsete varade kajastamise proportsioonidest ja investeeringute mahtudest. Samuti analüüsitakse erinevaid sektoreid ning selgitatakse välja, millistes sektorites on kõige enam immateriaalseid varasid. Lisaks uuritakse immateriaalseid varaklasse, mida kajastatakse ettevõtete finantsaruandlustes ning milliseid mitte. Antakse ka ülevaate konsultatsiooni- ja audiitorfirmade ekspertide hinnangutest immateriaalsete varade hindamise arengule Eestis ning selgitatakse välja ekspertide arvates sobivaimad meetodid immateriaalsete varade hindamiseks. Täiendava nüansina üüratakse ka äriinglite ja riskikapitali fondide ekspertide seisukohti suure immateriaalse vara osakaaluga ettevõtetesse investeerimisel.

Peamiseks raskuspunktiks töö koostamisel oli väga lai teemakäsitlus. Kuna töö eesmärk on uurida immateriaalsete varade hindamiseks kasutatavaid meetodeid, siis töö eesmärgist lähtuvalt ei saa iga varaobjekti süvitsi uurida. Seega töö väärtus seisnebki väga laia teema piiritlemises ning üldiste hindamispõhimõtete esiletoomises. Teiseks raskendavaks asjaoluks oli analüüsimiseks vajalike andmete olemasolu. Kuna immateriaalsete varade hindamise valdkond on veel Eestis noor ning immateriaalsete varade väärtuse hinnangud ei ole avalikult kättesaadavad, siis on magistritöö struktuuri kirjutamise käigus muudetud ning rõhuasetus seatud erinevate valdkondade ekspertidega läbiviidud intervjuude analüüsimisele.

Magistritöö koostamisel on kasutatud erinevaid finantsaruandlust ja väärtushindamise valdkonda puudutavaid allikaid: teadusartikleid, finantsaruandluse standardeid ja erialaseid raamatuid. Magistritöö autor tõstab esile ajakirja „*Journal of Intellectual Capital*“, mis on suuresti suunatud immateriaalsete varade identifitseerimisele, liigitamisele ja võimalikele hindamismeetodite käsitlesele ning mille uuringute

tulemustele on käesolevas magistritöös palju viidatud. Veel väärivad äramärkimist autorid R. Reilly, R. Schweihs, V. Smith ja R. Parr, kes on immateriaalsete varade hindamise kirjandust suurel määral kujundanud – seda näitab ka nende autorite rohke tsiteerimine. Kuigi allikate valikul on lähtutud eelkõige nende asjakohasusest ja uudsusest, siis esineb üksikuid paljutsiteeritud teoseid ka varasemast perioodist, näiteks Reilly ja Schweihsi 1999. aasta ning Reilly ja Dandekari 1997. aasta teosed.

Magistritöö autor tänab oma juhendajat Priit Sanderit kasulike nõuannete eest ja intervjuudes osalenud konsultatsiooni- ja audiitorfirmade eksperte, äriingleid ja riskikapitali fondidega tegelevaid eksperte.

**Märksõnad:** immateriaalne vara, immateriaalsed varad, immateriaalsete varade väärtuse hindamine

# 1. IMMATERIAALSETE VARADE VÄÄRTUSE HINDAMISE TEOREETILINE KÄSITLUS

## 1.1. Immateriaalsed varad ja nende liigitus

Viimase 30 aastaga on majanduskeskkond teinud läbi olulise muutuse (Gu, Lev 2010: 110). Kui varem olid peamisteks väärtusloome allikateks ettevõtte materiaalsed varad, siis praegu on majandusliku rikkuse loomine nihkunud peamiselt immateriaalsete varade kanda, seega on toimunud nihe tootmispõhiselt majanduselt teadmuspõhisele majandusele (Mellen, Evens 2010: 247). Erialases kirjanduses on seda käsitletud ka uue majanduse (*new economy*) tekkena (Bond *et al* 2000: 61). Selline muutus on esile toonud olulisi küsimusi: millised immateriaalsed varad ettevõttel eksisteerivad, kuidas neid hinnata ning millisel viisil neid juhtida, et majanduslikku kasu maksimeerida (Shaikh 2004: 439).

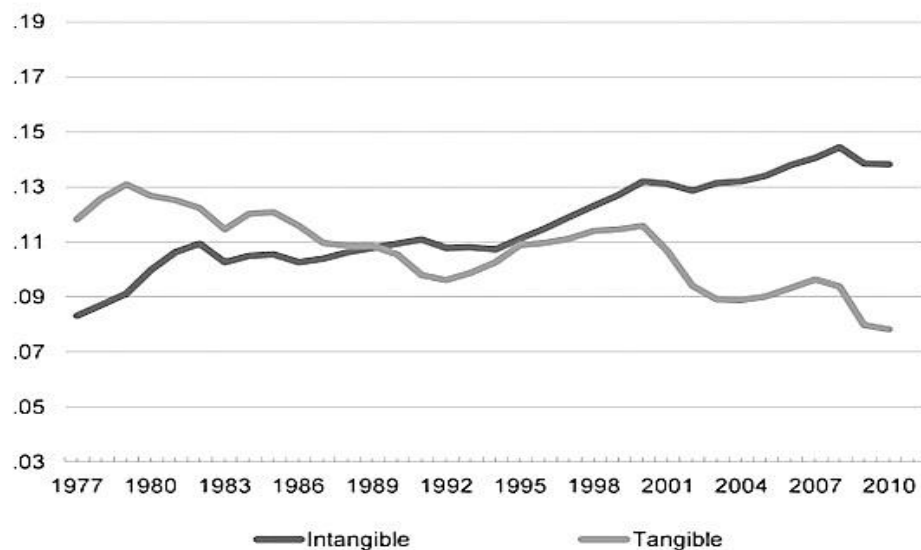
Immateriaalsete varade käsitus majanduskeskkonnas on väga lai, seetõttu kasutatakse erialases kirjanduses mitmesugust terminoloogiat. Rahvamajanduses on kasutatud terminit „tehnoloogiline teadmus“ (*technological knowledge*) (Gu, Lev 2010: 113) ja „teadmusel põhinevad varad“ (*knowledge assets*), mida on käsitletud ekvivalentsena immateriaalse varaga (Kostagiolas, Asonitis 2009: 419). Juhtimisteadustes kasutatakse pigem väljendit „intellektuaalne kapital“ (*intellectual capital*) (Kostagiolas, Asonitis 2009: 419). Kuna enamik finants- ja majandusarvestuse kirjandust kasutab siiski terminit „immateriaalsed varad“ (*intangible assets*), siis käesoleva magistritöö autor kasutab läbivalt oma töös just väljendit „immateriaalsed varad“.

Kõige üldisema lähenemise kohaselt võib immateriaalset vara defineerida kui osa ettevõttest, mis ei ole rahaline ega ka materiaalne (Smith ja Parr 2005: 13). Harrison ja Sullivan (2000: 34) on seda nimetanud ka teadmuseks, mida on võimalik ümber konverteerida kasumiks. Lev (2001: 7) on toonud välja kõige terviklikuma definitsiooni,



mille kohaselt nimetatakse immateriaalseks varaks mitterahalist füüsilise kujuta vara, mis loob ettevõttele majanduslikku väärtus. Kuna immateriaalsel varal eksisteerib erinevaid definitsioone, siis on kirjutatud ka uuringuid, mis käsitlevad immateriaalsete varade mõiste seletusi. Näitena võib välja tuua Kaufmanni ja Schneideri (2004) ning Choogi (2008) kirjutatud uuringud.

Immateriaalsete varade olulisuse kasvu majanduskeskkonnas näitab ka asjaolu, et investeeringute mahud immateriaalsetesse varadesse on viimastel kümnenditel järsult kasvanud. Investeeringud peegeldavad ettevõtete ootusi tuleviku suhtes, millest tulenevalt selgub, et üha rohkem panustatakse väärtusloomes immateriaalsetele varadele (Sacui, Prediscan 2011: 295). Corrado ja Hulten (2012: 4) on oma uuringus välja toonud USA näitel investeeringute võrdluse materiaalsesse ja immateriaalsetesse varadesse, mida kajastab joonis 1. Selgub, et üheksakümnendate alguses toimus murranguline muutus, mille tulemusena investeeringud immateriaalsetesse varadesse ületasid investeeringud materiaalsesse varadesse ning on trend jätkuvalt kasvamas.



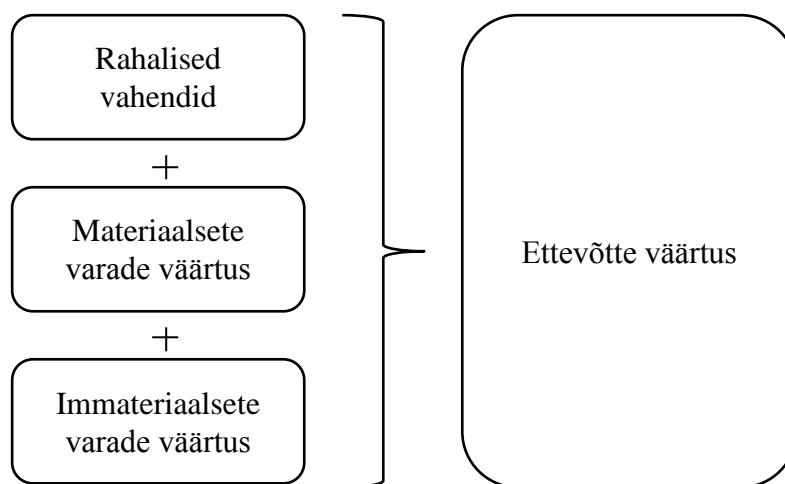
**Joonis 1.** Investeeringud materiaalsesse ja immateriaalsesse varasse osakaaluna SKP-st USAs aastatel 1977–2010 (%) (Corrado, Hulten 2012: 4).

Cordon ja Hultson (2014: 13) on oma uuringus rõhutanud ka riskikapitali investeeringute olulisust, mis panustavad innovatiivsete ettevõtete teadus- ja arendus- ning turundustegevusse, mis on oma sisult immateriaalset laadi. Teadmuspõhises

majanduskeskkonnas oodatakse majanduskasvu innovatsioonile suunatud tegevustest (Cimoli *et al.* 2010: 48).

Immateriaalsetele varadele suunatud fookus on oluline nii ettevõttesisestele kui ka -välistele huvigruppidele (Kaufmann, Schneider 2004: 366). On jõutud tõdemuseni, et 21. sajandil loovad konkurentsieelise hoopis teadus, informatsioon, innovatsioon, loovus ja inimkapital (Ghintuiala 2010: 61). Seetõttu on ettevõtted motiveeritud immateriaalseid varasid õigesti juhtima, et erineda konkurentidest (Vidrascu 2015: 73). Teisalt on informatsioon immateriaalsete varade kohta oluline ka investoritele. Paljud autorid on oma uuringutes toonud välja aspekti, et finantsturud hindavad pigem ettevõtte immateriaalseid varasid. Seega ettevõtte immateriaalsete varade olemasolu selgitab ettevõtte turuväärtuse ja raamatupidamisliku väärtuse vahe (Sacui, Prediscan 2011: 296; Kaufmann, Schneider 2004: 366; Bond *et al.* 2000: 63). Seetõttu on investorite jaoks oluline täiendav informatsioon immateriaalsete varade kohta, et teha investeerimisotsuseid.

Ettevõtte väärtusloomes osaleb kolme tüüpi varasid: rahalised, materiaalsed ja immateriaalsed varad. Nimetatud kolme komponendi väärtuse summa moodustab ettevõtte väärtuse, mis on kajastatud ka järgmisel joonisel. (Smith, Parr 2005: 66; Weil *et al.* 2007: 328)

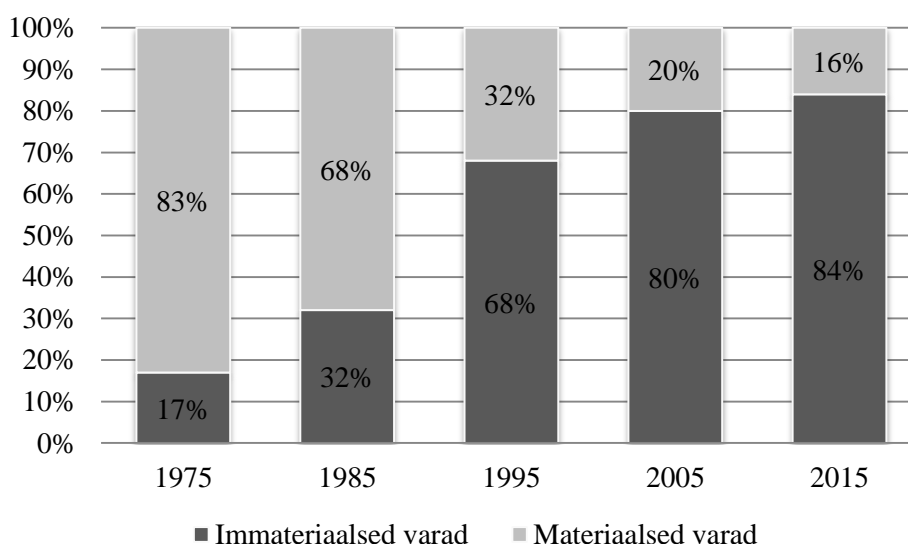


**Joonis 2.** Ettevõtte väärtus (Smith, Parr 2005: 66).

Ettevõtte rahalisteks varadeks loetakse ettevõtte puhaskäibekapitali ehk ettevõtte käibevarade ja lühiajaliste kohustuste vahet. Käibevarad moodustavad järgmised

komponendid: raha kassas ja arvelduskontodel, lühiajalised finantsinvesteeringud, nõuded ja ettemaksed ning varud. Ettevõtte puhaskäibekapitali leidmiseks lahutatakse käibevaradest maha lühiajalised kohustused: lühiajalised laenukohustused, võlad ja ettemaksed ning lühiajalised eraldised (Smith, Parr 2005: 67). Üldjuhul on ettevõtte puhaskäibekapital positiivne ning selle väärtuse leidmine ei ole väga keerukas (Parr 2005: 67; Cohen 2005: 11).

Kui 30 aastat tagasi moodustasid ettevõtte väärtuse peamiselt materiaalsed ja rahalised varad, siis tänapäeval on olukorda muutunud vastupidiseks (Smith, Parr 2011: 4). Nimetatud muutuse illustreerimiseks toob magistritöö autor välja Ocean Tomo koostatud uuringu tulemuse S&P 500 turuväärtuse kujunemise tuginevalt materiaalsele ja immateriaalsele varadele (Annual Study ... 2015).

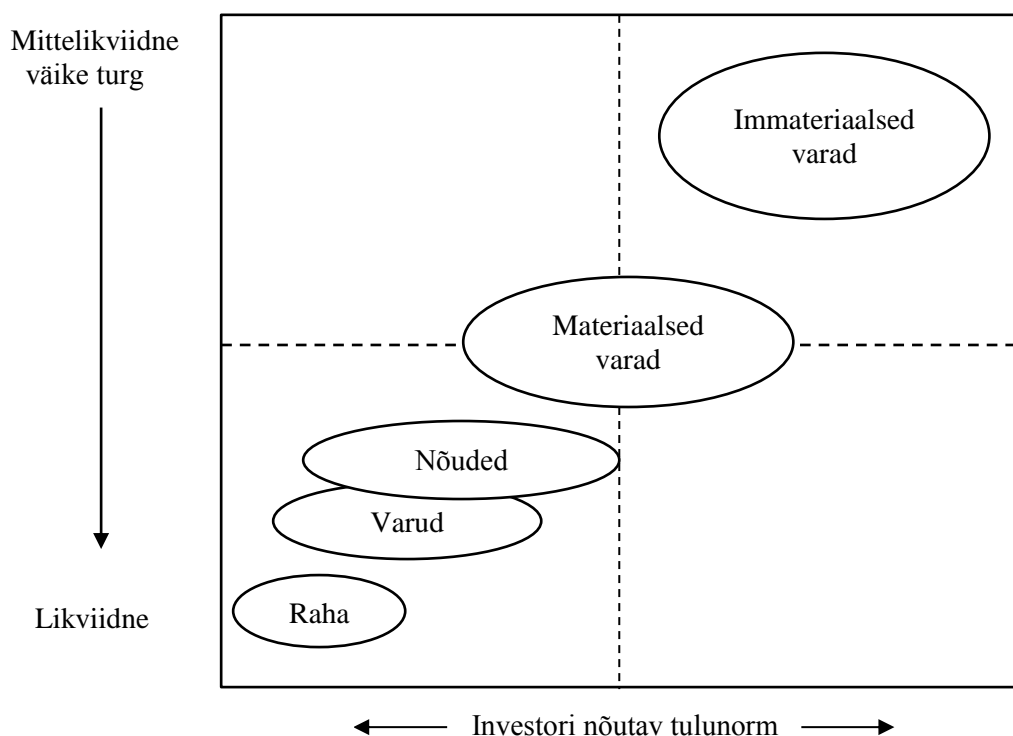


**Joonis 3.** S&P 500 turuväärtuse komponendid (%) (Annual Study ... 2015; autori koostatud).

Jooniselt 3 on näha, et 1975. aastal moodustas S&P 500 väärtusest 17% immateriaalsete varade väärtus ning 83% materiaalse varade väärtus, siis praeguseks on proportsioonid muutunud vastupidiseks. 2015. aasta alguseks moodustab S&P 500 väärtusest hoopis 84% immateriaalsete varade väärtus ning 16% kujundasid väärtust materiaalsed varad. Immateriaalsed varad eristuvad materiaalistest ehk füüsilistest varadest kahel peamisel viisil. Esmalt sõltub immateriaalsete varade väärtus kontekstist, kus vara kasutatakse. Seega immateriaalse vara kasutusväärtus võib erineda selle õiglasest väärtusest. Teisalt

võivad immateriaalsed varad tekitada rohkem kui ühe rahavoo korruga (Catty *et al.* 2010: 311).

Kui võrrelda immateriaalseid varasid ülejäänud ettevõtte varadega, siis võib pidada neid üheks riskantsemaks varade grupiks (Pratt, Grabowski 2008: 43). Seda väidet illustreerib ka joonis 4. Smithi ja Parr (2005: 70) on toonud ettevõtte erinevate varaklasside lõikes välja nende riskitaseme, mida kajastab investori nõutav tulunorm ning varade likviidsuse tase. Ettevõtte sularaha, varud ja nõuded on keskmisest likviidsemad ning neid saab turul kiiresti realiseerida, seega ka riskitase antud varade puhul on üpris madal.



**Joonis 4.** Varade likviidsuse ja investeeringu tasuvuse karakteristikud (Smith, Parr 2005: 70)

Joonise keskpaigas asuvad keskmise riskitasemega ning üldjuhul realiseeritavad materiaalsed varad. See-eest immateriaalsete varade puhul on sageli tegu väga unikaalsete toodetega, seega puudub immateriaalsetel varadel sageli aktiivne turg (Park, Park 2004: 388). Kuna tegu on väga abstraktse ning raskesti mõõdetava varaga, siis ka investori nõutav tulusus on tunduvalt kõrgem kui ettevõtte rahalistel ja materiaalsetel varadel. Immateriaalsed varad vajavad sageli materiaalsete varade olemasolu, et realiseerida nende potentsiaalset väärtust (Reilly, Schweih 1999: 11).

Immateriaalseid varasid võib väga erinevalt liigitada, kuid kirjanduse põhjal on levinud kolm peamist võimalust. Magistritöö autor on koondanud erinevate autorite käsitlused immateriaalsete varade kategoriseerimisest lisasse 1. Osa autoreid toob välja, et inimkapitalil, struktuurkapitalil ja suhetel põhinevad immateriaalsed varad (Grasenick, Low 2004: 270; Choong 2008: 617; Sanchez 2000: 320). Samas Smith ja Parr (2005: 13) on lähtunud funktsioonipõhisest liigitusest, mille järgi jagunevad immateriaalsed varad õigusteks, suhteks, intellektuaalomandiks ja määratlemata varadeks. Kuid kõige enam levinud on identifitseeritavate ja mitteidentifitseeritavate immateriaalsete varade liigitus (Cohen 2010: 10, IVS 2011: 49). Rahvusvaheline varahindamise standard (IVS) (2011: 49) on toonud välja kaks aspekti, mille järgi saab varaobjekti liigitada identifitseeritavaks varaks:

- a) varaobjekt on eraldatav ning seda on võimalik ettevõtte väärtusest eraldiseisvana või lepingulistel alustel müüa, üle kanda, litsentseerida, rentida või vahetada;
- b) varaobjekt on identifitseeritav lepingulistest või muudest juriidilistest õigustest tulenevalt, sõltumata sellest, kas seda saab üle kanda või eraldada ettevõttest kui tervikust.

Identifitseeritavad immateriaalsed varad liigitatakse üldjuhul viiete kategooriasse: turundusega, klientidega, kunstiga, lepingutega ja tehnoloogiaga seotud immateriaalsed varad (Mellen, Evens 2010: 248; Catty *et al.* 2010: 211–213) (vt lisa 1). Reilly ja Schweih (1999: 19–20) on mõnevõrra spetsiifilisema liigituse välja toonud, lisades juurde ka tööjõuga, inseneritehnikaga, asukohaga ning andmete protsessiga seotud immateriaalsed varad. Seega käesoleva magistritöö autor võtab oma magistritöös immateriaalsete varade liigituse viiete kategooriasse ning toob nende lõikes välja peamised immateriaalsed varaobjektid.

Turundusega seotud immateriaalsete varade hulka kuuluvad varaobjektid, mis osalevad ettevõtte turundustegevuses ja edendamises. Nendeks on kaubamärgid (sh ärinimed, teenuste nimed, sertifikaatide nimed), logod (sh värvilahendus, kuju ja pakendi disain), ajalehtede pealkirjad, interneti domeenide nimed, konkurentsi keelustavad lepingud (Mellen, Evens 2005: 248). Tihti koondatakse turundusega seotud immateriaalsed kokku ühe sõnaga „bränd“. See on üldine kirjeldus, mis võtab kokku määratletavad varad ning seetõttu ei kajastata neid firmaväärtuse (*goodwill*) all. Mitmed turundusega

seotud varad, näiteks kaubamärgid, logod, ärinimed, on õiguslikult kaitstud (The Valuation of ... 2011: 6).

Klientidega seotud immateriaalsed varad tuginevad eksisteerivatele kliendisuhetele või klientide kohta käivale informatsioonile. Nimetatud varade hulka kuuluvad kliendilepingud, lepingulised ja mittelepingulised kliendisuhetud, lõpetamata tööde mahud ning kliendinimekirjad ja –andmebaasid (Mellen, Evens 2005: 48; Anson *et al.* 2014: 2). Klientidega seotud immateriaalsed varad ei tugine sageli lepingutele ega õigustele. Need põhinevad vastastikusel usaldusel, seega on neid raske müüa ka kolmandale isikule (Mellen, Evens 2005: 248).

Tehnoloogial põhinevad immateriaalsed varad on seotud innovatsiooni ja tehnoloogiliste uuendustega (Mellen, Evens 2005: 248). Seega on need tihti ärisaladusega või õiguslikult kaitstud ning antakse kasutada lepingulistel alustel (The Valuation of ... 2011: 7). Tehnoloogiliste varade hulka kuuluvad näiteks patendid ja olemasolev tehnoloogia, arvutitarkvara, ärisaladused, uurimus- ja arenduskäigus projektid, tööstusdisainilahendused, kasulikud mudelid, tehniline teadmus (The Valuation of ... 2011: 7; Anson *et al.* 2014: 2; Mellen, Evens 2005: 248).

Kunstide valdkonda kuuluvatelt varaobjektidelt teenitakse tulu litsentsitasu baasil. Selliste varade hulka kuuluvad kirjateosed ja autoriõigused, teatraalsed etteasted, filmid (sh muud audiovisuaalsed materjalid), muusika kompositsioonid, fotod, kaardid, joonised, graveeringud (Anson *et al.* 2014: 1; The Valuation of ... 2011: 7; Mellen, Evens 2005: 248). Sageli on kunstiga seotud immateriaalsed varad õiguslikult kaitstud (näiteks autoriõiguste seadus) ning on kolmandale osapoolele lepinguliselt kasutada antud (The Valuation of ... 2011: 7).

Viimase klassina tuuakse välja lepingutel põhinevad varad. Siia alla kuuluvad litsentsi- ja frantsiisilepingud, erinevad kasutusõigused (maavarad, vesi, õhk, servituudid), tegutsemisoad, ehitusload, kvoodid, teenuselepingud ja töötajatega sõlmitud lepingud (Mellen, Evens 2005: 248).

Varaobjekte, mida ei ole võimalik määratleda, kajastatakse firmaväärtuse (*goodwill*) koosseisus (IVS 2011: 49). Sageli moodustab firmaväärtuse ettevõtte spetsiifiline

kapital, mida ei ole võimalik üheselt määratleda (Cohen 2005: 23). Firmaväärtust käsitletakse jääkväärtusena, mis leitakse ettevõtte väärtuse ja identifitseeritavate materiaalse ja immateriaalse ning rahaliste varade vahena (IVS 2011: 50).

Immateriaalsete varade väärtuse hindamisel on oluliseks lähtekohaks asjaolu, kas varaobjekt genereerib rahavoogusid või mitte. Sellest lähtuvalt valitakse sobiv hindamismeetod, mida käsitletakse täpsemalt peatükis 1.3. Väärtuse hindamisel on oluline see, kuidas eristada immateriaalsete varade tekitatud rahavooge. Kui tegemist on iseseisva varaobjektiga, siis on rahavooge lihtne tuvastada. Reilly ja Schweih (1999: 11) on aga tõdenud, et immateriaalsed varad vajavad sageli materiaalse vara olemasolu, et rahavooge genereerida, mistõttu ei ole immateriaalse vara tekitatud rahavooge väga lihtne eristada. Samas mängivad rolli ka juriidilised aspektid, näiteks seadusandlus ja lepingud, mida tuleb hindamisel arvestada. Seega on magistr töö autor lisaks välja pakkunud immateriaalsete varade liigituse lähtuvalt väärtuse hindamisest tulenevatest aspektidest (vt tabel 1).

**Tabel 1.** Immateriaalsete varade liigitus väärtuse hindamise perspektiivist

| Juriidilised aspektid | Rahavooge genereerivad  |  | Potentsiaalset rahavoogu genereerivad   |
|-----------------------|---|--|---|
|                       | Iseseisvad  | Äritegevuse kombinatsioon  |   |
| <b>Seadused</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ autoriõigused</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ kaubamärgid;</li> <li>▪ tööstusdisainilahendused;</li> <li>▪ kasulikud mudelid;</li> <li>▪ patendid;</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ arendusjärgus patendid;</li> <li>▪ kvoodid;</li> </ul>       |
| <b>Lepingud</b>       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ kliendilepingud;</li> <li>▪ litsentsilepingud (sh tarkvaralitsents);</li> <li>▪ frantsiisilepingud;</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ leping töötajaga;</li> <li>▪ leping tarnijaga;</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ tegevusload (sh kaeve- ja ehitusluba);</li> </ul>            |
| <b>Muu</b>            | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ kliendisuhted;</li> <li>▪ kliendiandmebaas;</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ettevõtte siseselt kasutatav tarkvara;</li> <li>▪ töötaja kompetents;</li> <li>▪ ettevõtte maine;</li> <li>▪ ettevõtte sisesed protseduurid;</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ sõlmitud liidud;</li> <li>▪ sotsiaalne võrgustik;</li> </ul> |

Allikas: (autori koostatud).

Tabelis 1 esitatud immateriaalsete varade liigitus käsitleb varade tüüpilist jagunemist lähtuvalt rahavoogude genereeritavusest ja juriidilisest aspektist. Seadusandlusega

reguleeritavad immateriaalsed varad on üldjuhul intellektuaalne omand (*intellectual property*). Tegemist on unikaalse ning sageli kõrget väärtust loova varagrupiga, mistõttu on see ka seadusega kaitstud. Intellektuaalset omandit on võimalik kasutada ettevõttesiseselt varast tulenevate eeliste tõttu, litsentseerida või müüa. (Smith, Parr 2005: 22). Autoriõigused on iseseisev varagrupp, kus rahavooge genereeritakse tüüpiliselt litsentsitasudelt (Gilbert 2009: 38). Kaubamärgid, tööstusdisainilahendused, kasulikud mudelid genereerivad rahavooge koos ettevõtte mõne tootega, mistõttu on väga keeruline eristada rahavooge. Patendid on intellektuaalne omand, mis loob ettevõttele väärtust monopoolse seisundi tekitamise tõttu turul (Park 2010: 129). Autor on potentsiaalset rahavoogu genereeriva liigituse all esitanud ka seadusega kindlaksmääratud kvoodid, kuid selle omanik ei ole kohustatud seda täitma.

Iseseisvalt rahavooge genereerivate lepinguliste varade all on autor toonud välja kliendi-, litsentsi- ja frantsiisilepingud, kus on lepingus paika pandud, kui palju rahavooge see leping tekitab. Teisalt hankijate ja töötajatega sõlmitud lepingute puhul tekivad rahavood äritegevuse käigus. Seejuures on oluline teada, kas need lepingud on siduvad või mitte. Siduvate lepingute puhul tuleb hindamisel arvestada ka lepingu rikkumisest tulenevaid kahjutasusid. Seevastu mittesiduvate lepingute, näiteks töölepingute puhul kahjutasu nõuda ei saa. Veel on olemas ka lepingutel tuginevad tegevusload, näiteks kaeve- ja ehitusload, mille puhul potentsiaalne tulu sõltub sellest, kas luba kasutatakse või mitte.

Töö autor on eraldi liigitanud ka sellised varad, mis ei tulene juriidilistest aspektidest, kuid lisavad ettevõttele väärtust. Üheselt identifitseeritava immateriaalse varaobjektina on välja toodud kliendisuhted ja -andmebaasid, mille puhul on võimalik kliendi tekitatud tulusid raamatupidamises kindlaks määrata. Samas on olemas ka varad, mille genereeritavad rahavood tekivad äritegevuse käigus, näiteks ettevõtte maine, ettevõttesiseselt kasutatavad tarkvara ja protseduurid, töötajate kompetents (sh teadmus, kogemus, loovus, võimed) (Vidrascu 2013: 43). Kuna tänapäeval põhineb äritegevus sageli suhetel, siis olulist rolli mängivad ka erinevad sõlmitud liidud, sotsiaalne võrgustik, suhted partneritega vms, mis võivad ettevõtetele kaudsel viisil kasu tuua (Radneantu 2009: 226).



Immateriaalsete varade väärtuse hindamine on väga aktuaalne ka ettevõtete finantsarvestuse seisukohast, mille üle on teadmuspõhises majanduskeskkonnas väga palju diskuteeritud. Küsimusi tekitab raamatupidamisstandardite vastavus tegelikule majanduskeskkonnale, kus immateriaalsete varade olulisus on kasvanud. Peamise kriitikana on välja toodud, et finantsaruandluse standardid ei ole piisavalt hästi reguleerinud investeringuid immateriaalsetesse varadesse ning neid käsitletakse sageli pigem kulude kui varadena ja sel juhul ei kajastu need bilansis, vaid kasumiaruandes (Sacui, Sala 2012: 794).

Viimastel kümnenditel on täheldatud ka kasvavat lõhet ettevõtte turu- ja bilansilise väärtuse vahel, mida on selgitatud immateriaalsete varade olulisuse kasvuga (Roth 2012: 57). Radneantu (2009: 226) on seejuures viidanud ka asjaolule, et kui traditsioonilised finantsaruanded ei peegelda tegelikku majandusolukorda, siis võib lähitulevikus kerkida esile küsimus nende mõttekusest lõpptarbijatele. Kuna erinevad raamatupidamistavad käsitlevad immateriaalseid varasid erinevalt, siis varade bilansiline väärtus sõltub ettevõttes aluseks võetud raamatupidamistavast. Järgnevalt annab magistritöö autor täiendavalt ülevaate immateriaalsete varade käsitlestest erinevate raamatupidamistavade lõikes. Aluseks on võetud raamatupidamistavad, mida on käsitletud magistritöös kasutatud kirjanduses ning mis on relevantssed Eesti kontekstis.

Tabelis 2 on võrreldud immateriaalsete varade kajastamist Eesti hea raamatupidamistava (edaspidi RTJ 5), rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite põhjaruande (edaspidi IFRS), väike- ja keskmise suurusega ettevõtetele suunatud rahvusvaheliste finantsaruandluse standardite (edaspidi SME IFRS) ning Ameerika Ühendriikide hea raamatupidamistava (edaspidi US GAAP) lõikes. Selgub, et nimetatud raamatupidamistavade alusel kajastatakse immateriaalset varaobjekti (väljaarvatud arendusväljaminekud) bilansis ainult juhul, kui on täidetud kaks peamist kriteeriumit (RTJ 5 2011: 10; SME IFRS 2009: 98; IAS 38 2012: 1; SFAS 142 2001):

- a) on tõenäoline, et ettevõtte saab objekti kasutamisest tulevikus majanduslikku kasu;
- b) objekti soetusmaksumus on usaldusväärselt hinnatav.

Eesti hea raamatupidamistava kohaselt lisandub ka täiendav kriteerium, mille kohaselt peab varaobjekt olema ettevõtte poolt kontrollitav (RTJ 5 2011: 10) ning IFRS SME on täiendavalt toonud aspekti, et immateriaalse varana ei käsitleta kulusid, mis tehakse ettevõttesiseselt loodud immateriaalsete varade tarbeks (SME IFRS 2009: 98).

**Tabel 2.** Immateriaalsete varade käsitus erinevate raamatupidamistavade lõikes

| Kriteeriumid                                       | RTJ 5  | SME IFRS  | IFRS  | US GAAP   |
|--|--|---|---|---|
| <b>Kajastamine bilansis</b>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Ettevõtte saab objekti kontrollida;</li> <li>▪ Tõenäoline, et ettevõtte saab majanduslikku kasu;</li> <li>▪ Soetusmaksumus usaldusväärselt hinnatav.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tõenäoline, et ettevõtte saab majanduslikku kasu;</li> <li>▪ Soetusmaksumus usaldusväärselt hinnatav;</li> <li>▪ Ei ole ettevõttesiseselt loodud.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tõenäoline, et ettevõtte saab majanduslikku kasu;</li> <li>▪ Soetusmaksumus usaldusväärselt hinnatav.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Tõenäoline, et ettevõtte saab majanduslikku kasu;</li> <li>▪ Soetusmaksumus usaldusväärselt hinnatav.</li> </ul>   |
| <b>Esmane arvelevõtmine</b>                        | Soetusmaksumus   | Soetusmaksumus  | Soetusmaksumus  | Soetusmaksumus  |
| <b>Edasine kajastamine</b>                         | Soetusmaksumus (akumuleeritud kulum ja väärtuse langus)  | Soetusmaksumus (akumuleeritud kulum ja väärtuse langus)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Soetusmaksumus (akumuleeritud kulum ja väärtuse langus);</li> <li>▪ Õiglane väärtus</li> </ul>                     | Soetusmaksumus (akumuleeritud kulum ja väärtuse langus)   |
| <b>Ettevõttesiseselt loodud immateriaalne vara</b> | Ei kapitaliseerita, v.a arendustegevus   | Ei kapitaliseerita  | Ei kapitaliseerita, v.a arendustegevus  | Ei kapitaliseerita, v.a kulum müüdavale tarkvarale, veebilehe ja tarkvara arenduskulud siseseks kasutuseks.   |
| <b>Kasulik eluiga</b>                              | Piiratud elueaga (kuni 10 aastat)  | Piiratud elueaga (kuni 10 aastat)   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Piiratud elueaga - amortiseeritakse;</li> <li>▪ Piiramatu elueaga - ei amortiseerita</li> </ul>                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Piiratud elueaga – amortiseeritakse;</li> <li>▪ Piiramatu elueaga - ei amortiseerita</li> </ul>                    |
| <b>Kaetava väärtuse test</b>                       | Väärtuse languse kahtluse korral   | Väärtuse languse kahtluse korral.   | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Piiramatu elueaga objektile igal aastal (sh firmaväärtus);</li> <li>▪ Väärtuse languse kahtluse korral.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Piiramatu elueaga objektile igal aastal (sh firmaväärtus);</li> <li>▪ Väärtuse languse kahtluse korral.</li> </ul> |

Allikas: (RTJ 5: 10-20; IAS 38: 1-5; SME IFRS: 98-159; SFAS: 2001: 10-19; SFAS No. 86: 2; autori koostatud).

Varaobjekti esmane arvelevõtmine kõigi raamatupidamistavade lõikes toimub siiski selle soetusmaksumuses, mis koosneb ostuhinnast ja soetamisega otseselt seotud

kuludest (st kuludest, mida on vaja teha varaobjekti tööseisundisse ja -asukohta viimiseks). Immateriaalse varaobjekti edasisel kajastamisel on märgata raamatupidamistavade lõikes erisusi. Kui RTJ 5 (2011: 12), SME IFRS (2009: 100) ja US GAAP (2001: 19) lubavad immateriaalseid varaobjekte edaspidi kajastada ainult soetusmaksumuses, millest on maha lahutatud akumulieeritud kulum ja võimalikud allahindlused väärtuse langusest, siis IFRS-i puhul on lubatud varaobjekti kajastada ka õiglasel väärtuses (*fair value*), juhul kui varaobjektil on aktiivne turg (IAS 38 2012: 3).

Üks oluline erinevus raamatupidamistavades on ettevõttesiseselt loodud varaobjektide kajastamine. Kui SME IFRS-i järgi ei kajastata ettevõttesiseselt loodud immateriaalseid varasid bilansis, vaid kantakse tekkimise hetkel kuludesse (SME IFRS 2009: 100), siis ülejäänud käsitletud raamatupidamistavad on teinud teatud mõõndusi ettevõttesiseselt loodud immateriaalsete varade kapitaliseerimises. Kuigi Eesti hea raamatupidamistava tugineb alates 2013. aastast arvestuspõhimõtelt suures osas SME IFRS-ile, siis ühe erandina lisaks arendustegevuse kuludesse kandmisena on lubatud arendustegevuse käigus tekkivaid kulusid ka kapitaliseerida. Nii Eesti hea raamatupidamistava kui ka IFRS-i järgi on võimalik arendustegevust kapitaliseerida vaid juhul, kui on täidetud järgmised kriteeriumid (RTJ 5 2011: 11; IAS 38 2012: 2):

- a) on olemas tehnilised ja finantsilised võimalused ning positiivne kavatsus projekti elluviimiseks;
- b) ettevõtte suudab kasutada või müüa loodavat vara;
- c) immateriaalsest varast tulevikus tekkivat majanduslikku kasu on võimalik hinnata;
- d) arendusväljaminekute suurust on võimalik usaldusväärselt mõõta.

Ka US GAAP-i kohaselt kantakse üldjuhul ettevõttesiseselt loodava immateriaalse vara kuludesse. Erand on tehtud vaid arvutitarkvarale, mida plaanitakse lähiajal müüa, veebilehe arendusega seotud kuludele ning ettevõttesiseseks kasutamiseks loodud tarkvarale, mida kapitaliseeritakse (SFAS No. 86: 2). Arendustegevusega seotud kulusid on lubatud kapitaliseerida, sest majanduskeskkonnas on tekkinud palju innovatiivseid ettevõtteid, mille põhiohk lähebki esmalt toote arendusele, kuid väljatöötatud toote või teenuse müügist hakatakse ka tulevikus kasumit saama (RTJ 5 2011: 20).

Immateriaalse vara kasuliku eluea määramisel on IFRS SME võtnud konservatiivse lähenemise, mille järgi immateriaalsetele varadele on kehtestatud piiratud eluiga (sh firmaväärtus), mis võib olla maksimaalselt kümme aastat (SME IFRS 2009: 101). Sama lähenemisviisi järgib ka Eesti hea raamatupidamistava (RTJ R 2011: 12). Seega immateriaalseid varasid amortiseeritakse varaobjekti kasuliku eluea jooksul ning kui immateriaalse vara kasuliku eluiga ei ole võimalik usaldusväärselt hinnata, siis amortiseeritakse see kümne aasta jooksul (RTJ 5 2011: 12; SME IFRS 2009: 101). Nii Eesti hea raamatupidamistava kui ja SME IFRS-i järgi tehakse kaetava väärtuse teste (*impairment test*), juhul kui esineb kahtlus vara väärtuse languse kohta (RTJ 5: 13; IFRS SME 2009: 159).

IFRS-i ja US GAAP-i järgi on võimalik immateriaalsetele varadele anda ka piiramatut eluiga, juhul kui ei ole võimalik kasulikkude eluiga õiglaselt hinnata (IAS 38: 5; SFAS 2001: 10). Üldjuhul amortiseeritakse immateriaalset varaobjekti selle kasuliku eluea jooksul, kuid kui kasulikkude eluiga usaldusväärselt hinnata pole võimalik, siis varaobjektile eluiga ei kehtestata ega ka amortiseerita, vaid igal aastal tehakse kaetava väärtuse test (sh firmaväärtuse puhul). Kaetava väärtuse test tehakse ka juhul, kui tekib kahtlus varaobjekti väärtuse languse osas (IAS 38: 5; SFAS 2001: 12).

Sellest alapeatükist selgus, et immateriaalsete varade osatähtsus on majanduskeskkonnas oluliselt kasvanud. Kuna tegu on füüsilise kujuta varadega, siis on neid ka väga keeruline identifitseerida ja liigitada, seega kirjandusest võib leida väga erinevaid käsitlusi. Kuna immateriaalseid varasid tähtsustatakse üha rohkem, siis kerkib esile ka nende hindamise vajadus. Peatükist selgus, et see on vajalik nii ettevõtte juhtimise, raamatupidamislikel põhjustel kui ka investeeringute tegemisel. Järgmises peatükis vaadeldakse lähemalt, millistel eesmärkidel immateriaalsete varade väärtust hinnatakse.

## **1.2. Immateriaalsete varade hindamise eesmärgid**

Eelmisest peatükist selgus, et immateriaalsete varade osatähtsus on tänapäeva majanduskeskkonnast oluliselt kasvanud. Seega kerkib ka üha tihedamini päevakorda nende hindamise vajadus. Immateriaalseid varasid hinnatakse väga erinevatel

eesmärkidel: finantsaruandluses immateriaalsete varade bilansilise väärtuse leidmiseks, ostu- ja müügitehingute korral vajadus teada varade õiglast väärtust või hoopis kohtuvaidlused kahjude välja selgitamiseks. Vastavalt hindamise põhjusele on ka leitava väärtuse kontseptsioon väga erinev. Selles peatükis annab autor täpsema ülevaate erinevatest immateriaalsete varade hindamise põhjustest ning selgitab välja ka sobiva väärtusstandardi.

Immateriaalsete varaobjektide hindamist alustatakse esmalt hindamise eesmärgi ning põhjuse väljaselgitamisega. Hindamise eesmärk kirjeldab, kuidas hindamisprotsessi läbi viiakse. Seevastu hindamise põhjus lähtub kolmest peamisest küsimusest (Reilly 2011: 47):

- miks hinnatakse;
- mida hinnanguga edaspidi tehakse;
- kelle stiimulil hinnatakse?

Immateriaalseid varasid hinnatakse väga erinevatel põhjustel. Seejuures on ka analüüsi sisu väga erinev. Brown (2013: 12) on kokkuvõtvalt välja toonud peamised viis analüüsi tüüpi, mida immateriaalsete varade hindamisel rakendatakse:

- väärtushindamine;
- hinnakujundus;
- varaobjekti kasuliku eluea määramine;
- kahjude hindamine;
- õiglase väärtuse hindamine;

Väärtushindamise (*valuation*) puhul leitakse varaobjektile omaniku huvidest lähtuvalt selle väärtus teatud kuupäeva seisuga. Leitud väärtuse sisu võib erineda sõltuvalt hindamise eesmärgist (Brown 2013: 12). Selleks võib olla nii õiglase turu-, investeerimis-, kasutus- kui ka tagatisväärtus (Reilly 2011: 48–51). Magistritöö autor annab ka hiljem ülevaate, millistel juhtudel erinevaid väärtusekontseptsioone kasutatakse.

Üks enam levinud analüüsitüüpe on hinnakujunduse (*transfer price*) määramine. Analüüsi käigus kehtestatakse ettevõtte immateriaalsele varaobjektile sobilik hind või kasutustasu määr (*royalty rate*), millega antakse see kasutusele kolmandale osalisele

(Brown 2013: 12). Hinnakujundus peaks tuginema vabakonkurentsi printsiibile (Brauner 2008: 81). Varaobjektile leitav sobilik hind või kasutustasu määr määratakse tavaliselt piiratud ajaks (Brown 2013: 12).

Varade väärtuse hindamise, hinnakujunduse ja sobiva litsentsi määra leidmiseks viiakse analüüsitakse kasulikku eluiga (*lifing*). Vara kasulik eluiga on periood, mille jooksul on võimalik varaobjekti kasutada. Immateriaalsete varade puhul võib olla kasulik eluiga ka lõpmatu (Cavaller 2009: 86). Analüüsi käigus püütakse määratleda varaklassi järelejäänud kasulik eluiga (RUL), perioodiline vananemismäär või väärtuse langus ja järelejäänud väärtus (Brown 2013: 12).

Kahjude hindamisel (*damages*) selgitatakse välja saamata jäänud tulude suurus või mõnes muus mõõtühikus saadud majanduslikku kahju, mis tuleneb konkreetsest kahju tekitamise sündmusest, mis mõjutab immateriaalset varaobjekti. Kahju suurus hinnatakse tavalises rahalises suuruses või siis ka kasutustasu määras. (Brown 2013: 13)

Viimase analüüsitüübina on nimetatud õiglase väärtuse hindamist (*fairness*). Analüüsi käigus hinnatakse varaobjektiga tehtava tehingu pakutava hinna või määratud hinna absoluutset või suhtelist õigsust. Tegu võib olla nii ostu, litsentseerimise kui ka muu tüüpi tehinguga. Hindamine sisaldab tavaliselt nii tehingu hinna kui ka tähtaja õigsuse määramist. Tehingu õigust hinnatakse vastavalt tehingu osapoole huvidest, kes võib olla nii ostja, müüja, litsentsivõtja, litsentsiandja, kreditor või ka mõni muu osaline. (Brown 2013: 17-13)

Erialane kirjandus on andnud väga põhjaliku ülevaate, millistel põhjustel eespool nimetatud analüüse tehakse (Ahya 2005: 31; Reilly 2009: 10; Anson 2007: 60; IVS 2011: 49; Smith, Parr 2005: 6–8; Reilly, Schweihs 1999: 31). Reilly on oma uuringus toonud välja seitse peamist põhjust (Reilly 2011: 47–48):

- tehingute hinnakujundus ja struktureerimine;
- tagatisega finantseerimine;
- maksude planeerimine;
- ettevõtte juhtimine ja strateegiline planeerimine;
- pankroti ja saneerimise analüüsimine;
- kohtuvaidluste lahendamine;

- finantsaruandlus.

Selgub, et üks oluline põhjus, miks immateriaalsete varade väärtust hinnatakse, on ostu- ja müügitehingute hinnakujundus ning hinnakujundus. litsentseerimisel Seejuures võib olla tegu üksiku immateriaalse varaobjekti ostu- ja müügitehingu puhul hinna määramisega või litsentseerimise korral sobiva litsentsi määra leidmisel. Teisalt mängib immateriaalsete varade hindamine tähtsat rolli ka kogu ettevõtte ühinemis- või ülevõtmistehingute juures (Reilly, Schweihs 1999: 30). Sellega saab tehingu osapool, kes hinnangu tellis, välise arvamuse tehingu hinna õiguse kohta (Smith, Parr 2005: 7) ning see aitab kaasa ka hinna kujunemisele läbirääkimiste käigus (Brown 2013: 14).

Kuna immateriaalsed varad moodustavad sageli osa ettevõtte varadest, siis on hakatud seda kasutama ka laenude andmisel tagatisena (Smith, Parr 2005: 7). Finantsinstitutsioonid on hakanud aktsepteerima eelkõige rahavooge genereerivaid immateriaalseid varasid, kus varade hinnatud väärtus on tagatise suuruseks (Reilly, Schweihs 1999: 33). Oluline on seejuures tuvastada laenuvõtja maksevõime positsioon, et vältida pettusi (Brown 2013: 16), kuid tuleb tõdeda, et Eesti finantsasutuste praktikas ei ole see veel eriti levinud.

Lisaks on immateriaalsete varade hindamise oluliseks komponendiks maksude planeerimise juures (Reilly, Schweihs 1999: 35). Immateriaalseid varasid hinnatakse maksujärgselt, seega tuleb rahavoogude prognoosimisel võtta arvesse ka immateriaalsete varade amortisatsioonikulu. Kuna mitmed raamatupidamisstandardid võimaldavad immateriaalseid varasid kajastada ka õiglases väärtuses, mistõttu immateriaalseid varasid ei amortiseerida, siis see annab ettevõttele võimaluse planeerida läbi amortisatsioonikulu ka võimaliku tulumaksu suurust. Erialases kirjanduses seda nimetatud ka kui amortisatsioonist tulenevat kasu (*tax amortization benefit*). (Hitchner 2006: 953)

Tänapäeval on immateriaalsete varade hindamine üks oluline komponent ettevõtte juhtimisel ja strateegilise planeerimise koostamisel. Crema ja Nosella (2014: 8) on toonud välja, et see on peamine ressurss konkurentsivõime tagamiseks ning seetõttu on ka oluline neid juhtida, et luua väärtust. Rikkuse maksimeerimise protsess saab alguse faktorite identifitseerimisest, mis mõjutavad immateriaalseid varaobjekte. Strateegia

kujundamise ja ressursside jaotamise puhul on üks peamisi komponente immateriaalsete varade väärtuse muutumise mõistmine üle aja. See aitab aru saada varaobjekti võimekusest genereerida rahavoogude ning varaobjekti tehnoloogilist ja majanduslikult kasulikku eluiga. Sarnaselt äriüksuse omanik või juht saab planeerida integreeritud protsessi või tootmisliini ostmist või likvideerimist. Immateriaalsete varade analüüs abistab defineerida protsessi või tootmisliini parameetreid ja prognoosida protsessi või tootmisliini oodatavate tehingute turuväärtust (Reilly, Schweihs 1999: 35).

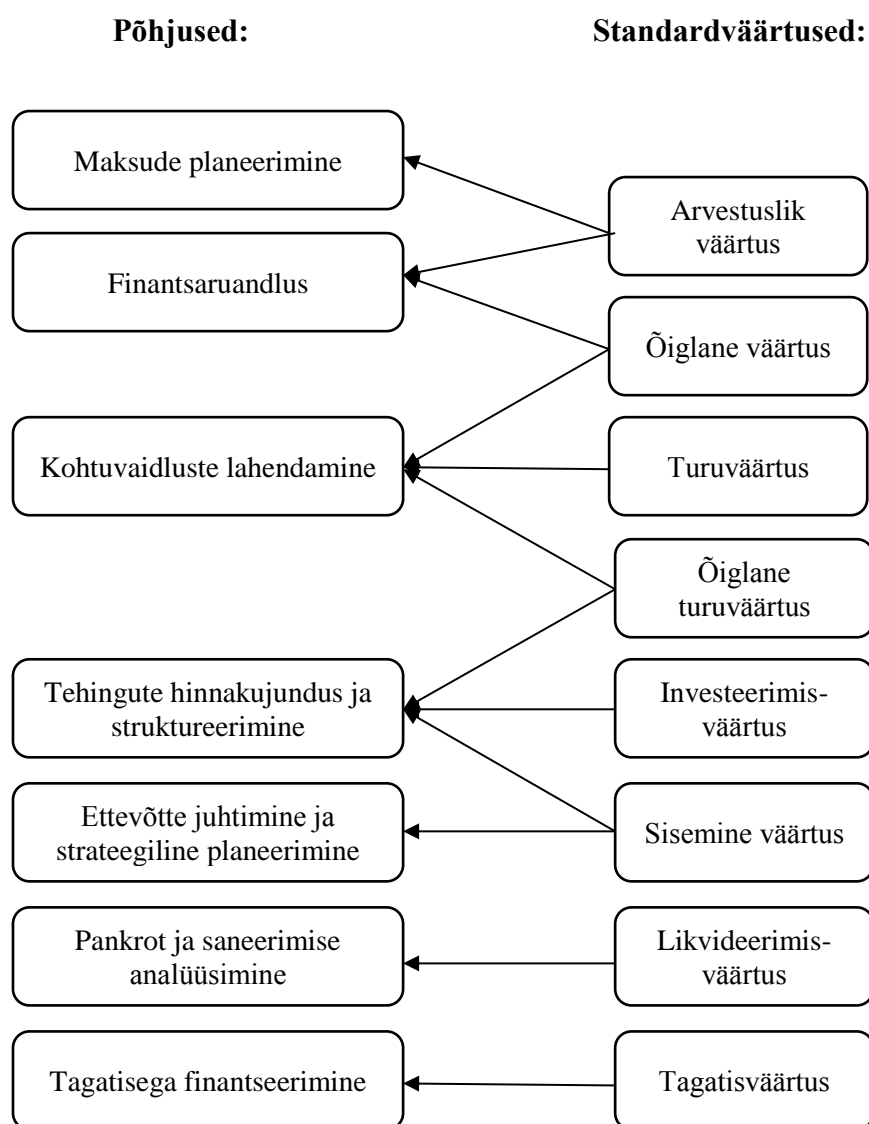
Immateriaalsete varade olulisuse kasvuga on kasvanud ka nende hindamise vajadus pankrotimenetluste ja saneerimiste korral (Menell 2007: 735). Võlgniku valduses olevate immateriaalsete varade hindamine on vajalik saneerimisplaanide koostamisel. Selle käigus tehakse kindlaks võlgniku tuluteenimise võimalused, et katta võlakohustusi, samuti raamatupidamislikul ning maksude kaalutlemise eesmärgil. Eriti oluline on see võlausaldajatele, kes on andnud laenu ning kelle laenu katteks on võlgniku immateriaalne vara. Pankrotimenetluste korral on vaja hinnata võlgniku immateriaalseid varasid, et selgitada välja, kas varad ületavad kohustusi või mitte (Smith, Parr 2005: 7).

Immateriaalse vara looja ja kasutaja perspektiivist on oluline, et varaobjekt oleks kaitstud. Seega määratakse kohtuvaidlustes kindlaks majanduslik kahju, mis tuleneb lepingute ja intellektuaalse omandi õiguste rikkumisest, äritegevuse katkestamistest ning muudest tegevustest. Vaidlustega seotud analüüsid sisaldavad endast immateriaalsete varade hindamist, väärtuse languse kindlaks määramist, saamata jäänud tulu hindamist, õiglase kasutustasu määra leidmist või mõnes muus vormis kahjude hindamist (Reilly, Schweihs 1999: 34–35; Brown 2013: 17).

Nagu esimeses peatükis selgus, siis immateriaalseid varasid kajastatakse finantsaruandluses sõltuvalt aluseks võetud finantsaruandluse standarditest. Kui enamikul juhtudest kajastatakse immateriaalseid varasid nende soetusmaksumuses, siis paljude varaklasside puhul kajastatakse neid õiglases väärtuses ning seetõttu on tarvis perioodiliselt läbi viia õiglase väärtuse test (Reilly 2009: 11). Ettevõttevälised aruanded on aga oluliseks informatsiooniallikaks nii tulevastele investoritele kui ka aktsionäridele (Ray 2010: 173).



Üks oluline osa hindamisel on identifitseerida otsitav väärtusstandard. Seega on ühele immateriaalsele varaobjektile võimalik omistada mitu erinevat väärtust. Väärtusstandard ehk selle definitsioon vastab kahele peamisele küsimusele: mis tüüpi väärtust hinnatakse ning kelle jaoks? Seega võib erinevate osapoolte jaoks otsitav väärtuse sisu erineda (Reilly 2011: 48). Erinevaid väärtusekontseptsioone kasutatakse vastavalt sellele, mis põhusel hindamist läbi viiakse (Ahya 2005: 32). Seega käesoleva magistritöö autor toob erinevate põhjuste lõikes välja võimalikud otsitavad väärtused, mida kajastab joonis 5.



**Joonis 5.** Immateriaalse vara hindamise põhjused ja vastavad standardväärtused (autori koostatud).

Üks enim käsitletud leidnud väärtusstandard on õiglase turuväärtuse (*fair market value*) kontseptsioon. Rezaee (2011: 250) kui ka väga paljud teised autorid on seda defineerinud kui rahasummat, mille eest ostja ja müüja soovivad vahetada varaobjekti, seejuures on neil olemas piisav teadmine olulistest faktidest ning nad teevad seda vabatahtlikult. Samuti on olulised tehinguosalised. Õiglase turuväärtuse kontseptsiooni järgi peab tehing toimuma sõltumatute osapoolte vahel, et hind kujuneks õiglastel alustel (Anson 2007: 61). Seega kasutatakse õiglast turuväärtuse standardit eelkõige ostu- ja müügitehingute väärtuse leidmiseks.

Eraldi on võimalik defineerida ka õiglast väärtust (*fair value*), mida kasutatakse peamiselt kahel eesmärgil: kohtuvaidluste ja finantsaruandluse korral (Rezaee 2011: 252; Reilly 2011: 49). Kohtuvaidlustes defineeritakse õiglast väärtust kui hinnanguliselt õiglast, mõistlikku või võrreldavat rahasummat. Seega õiglase väärtuse eesmärk on hinnata väärtust lähtuvalt kahju saanud osapoole majanduslikust seisukohast. Õiglane väärtus ei pruugi kohtuvaidlustes olla tingimata õiglane turuväärtus, kuna vara omanik ei algatanud selleks tehingut (Reilly 2011: 49). Rezaee (2011: 252) on seevastu välja toonud, et sageli siiski võrdsustatakse õiglast väärtust ka õiglase turuväärtusega. Peamiselt hinnatakse varaobjektide õiglast väärtust aktsionäridega eriarvamuste tekkides või nende survestamise käigus ning see puudutab ostu-, müügi- ja ühinemistehinguid.

Teisalt kasutatakse õiglase väärtuse kontseptsiooni finantsaruandluses. IFRS on defineerinud õiglast väärtust kui rahasummat, mille eest varaobjekt vahetatakse ning mille puhul osapooled on sõltumatud, motiveeritud tehingut sooritama ja omavad piisavalt informatsiooni varaobjekti kohta (Catty *et al.* 2010: 477). Õiglase väärtuse kontseptsioon on finantsaruandluses kasutusele võetud just seetõttu, et soetusmaksumusepõhisel kajastamisel on palju piiranguid (Devi *et al.* 2012: 93). Seetõttu on võimalik varasid kajastada õiglase väärtuse põhiselt, mitte soetusmaksumuse põhiselt.

Lisaks õiglasele turuväärtusele ja õiglasele väärtusele on võimalik eraldi välja tuua ka turuväärtus (*market value*). Turuväärtuse standardiks peetakse kõige tõenäolisemat hinda, mis tagab konkurentsivõime ja täidab kõiki avatud turul tehtava tehingu

tingimusi. Seega eeldatakse kõiki õiglase väärtuse kontseptsiooni nõudeid. Turuväärtuse kontseptsioon kerkib sageli esile kohtuvaidlustes, kuna turuväärtus ei ole alati õiglane kõigi osaliste suhtes. Kuid sellest hoolimata on immateriaalsete varade müügi- ja litsentsitehingute turuväärtus üks paremaid indikaatoreid immateriaalse varaobjekti hinna leidmiseks (Reilly 2011: 49–50).

Varade arvestuslikku väärtust (*book value*) kasutatakse finantsaruandluses ja maksude planeerimisel, kuid mitte hindamisel (Rezaee 2011: 257). Arvestuslikku väärtust kajastatakse bilansis ning üldjuhul kajastab see varade soetusmaksumuse suurust, millest on maha arvestatud väärtuse langus ja amortisatsioon (McMenanin 2002: 243).

Kõige enam levinud väärtusstandard ühinemis- ja ülevõtmistehingute juures on investeerimisväärtus (*investment value*). See näitab konkreetsele ostjale varaobjekti omamisest saadavat kasulikkust tulevikus. See on üks lihtsamini mõistetavaid kontseptsioone, sest see näitab kindla vara väärtust konkreetsele ostjale (Rezaee 2011: 252). Seega on võimalik leida investeerimisväärtus diskonteeritud rahavoogude meetodi kaudu, mida konkreetne investor võib oodata, kui ta on ettevõtte omanik. Investeerimisväärtus sisaldab endas järgmiste komponentide perspektiivikut tulevikus: tehingu osaliste majanduslik vajadus ja võimekus, riskitaluvuse tase, osapoolte motivatsioon, äristrateegia, koostoime ja suhted, äri tugevad ja nõrgad küljed ning ettevõtte vorm (Fishman *et al.* 2007: 25).

Ettevõtte juhtimise ja investeringute korral kasutatakse ka sisemise väärtuse (*intrinsic value*) kontseptsiooni. Sisemine ehk fundamentaalne väärtus (*fundamental value*) näitab ettevõtte varade või kogu ettevõtte tegelikku väärtust (Rezaee 2011: 255). Selleks leitakse tulevased varade genereeritavad rahavood, mis diskonteeritakse tänasesse päeva investori nõutava tulunormi alusel. Sisemine väärtus võib, kuid ei pruugi olla võrdne turuväärtusega, kuid efektiivse turu korral on need võrdsed (McMenanin 2002: 243). Sageli aetakse sisemine väärtus ja investeerimisväärtus omavahel segi. Kui investeerimisväärtus leitakse lähtuvalt konkreetse ostja seisukohast, võetakse seejuures arvesse konkreetseid asjaolusid ja ajahetke. Sel puhul on sisemise väärtuse kujul tegemist pigem jätkuvuse väärtusega konkreetse omaniku jaoks (Rezaee 2011: 255).

Varade tagatisväärtuseks (*collateral value*) loetakse summat, mille eest on võlausaldaja nõus andma ettevõttele laenu, mille tagatiseks on immateriaalne vara. Tagatisväärtus on vahel leitav ka protsendina õiglasest turuväärtusest või turuväärtusest, sest võlausaldaja soovib siiski teada, kui palju võiks olla antud immateriaalne vara turul väärt, juhul kui võlausaldaja ei suuda oma kohustusi täita ning immateriaalne vara on vaja selle katteks turul maha müüa. (Reilly 2011: 51)

Seevastu ettevõtte pankroti korral leitakse varade likvideerimisväärtus (*liquidation value*). Likvideerimisväärtust on defineeritud kui varaobjektide individuaalset hinda, mida saadakse varade müügist juhul kui ettevõtte lõpetab oma tegevuse (McMenamin 2002: 244; Lee, Hood 2011: 8). Likvideerimisväärtuse juures on aga oluliseks faktoriks ajaline raamistik, mis on tunduvalt lühem kui tavalise ostu või müügi tehingu korral. Väärtuse leidmisel tuginetakse turul sarnase varaobjekti hinnale, kuid varaobjekt müüakse limiteeritud aja jooksul, mis mõjutab hinda palju (Gnenny *et al.* 2013: 19–20). Likvideerimisväärtus on üldjuhul madalam kui vara raamatupidamislik-, turu- või sisemine väärtus (McMenamin 2002: 244).

Käesolevast peatükist selgus, et immateriaalseid varasid hinnatakse väga erinevat viisi. Vastavalt põhjusele erineb ka leitav väärtus. Seega võib ühel ja samal immateriaalsel varaobjektil olla väga erinevaid väärtusi (Reilly 2011: 51). Kuna erinevad hindamispõhjused mõjutavad ka, milliseid meetodeid hindamiseks kasutatakse, siis järgmises peatükis annab autor ülevaate immateriaalsete varade hindamise metoodikast.

### **1.3. Immateriaalsete varade hindamise meetodid**

Eelnevast peatükist selgus, et immateriaalsete varade hindamine on väga vajalik mitmel põhjusel. Kuid teine küsimus on see, kuidas hinnata nii, et saada usaldusväärne varaobjekti väärtus. See sõltub väga paljudest erinevatest aspektidest: hindaja kompetentsist, probleemipüstitusest, andmete kättesaadavusest jms. Käesolev alatükk keskendub hindamismetoodikale ning peamistele meetoditele, mida on võimalik rakendada immateriaalsete varade hindamiseks. Täiendavalt analüüsitakse ka meetodite eeliseid ja puuduseid. Ühe olulise aspektina selgitatakse välja sobilikud meetodid vastavalt hindamisprobleemile ning erinevate varaklasside lõikes.

Immateriaalsete varade hindamine on erialases kirjanduses leidnud väga laia käsitlust (Reilly, Schweihs 1999; Damodaran 2006; Smith, Parr 2005; Ghezzi, Manzini 2012; Lin, Tang 2009; Chiesa *et al* 2005; Lagrost *et al.* 2010) ning seda on hakatud ka praktikas üha rohkem rakendama tänu muutuvale ettevõtluskeskkonnale. Peamised etapid, mis hindamisprotsessi käigus ette tulevad, on järgmised (Chiesa *et al.* 2005: 160):

- probleemi määratlemine;
- andmete kogumine ning esmane analüüs;
- sobiva meetodi valik;
- lõpliku hinnangu kujundamine.

Seega hindamist tuleb alustada hindamisprobleemi määratlemisega: mis põhjusel ning millist immateriaalset varaobjekti on vaja hinnata. Seejärel on tarvis paika panna, milliseid andmeid on hindamiseks vaja, ning need kokku koguda. Samal ajal tuleb ka selgitada välja piirangud, mis tulenevad andmete kättesaadavusest. Ühe keerulisema etapina on vaja hindamisolukorra ja andmete kättesaadavuse järgi valida sobilik(ud) meetod(id), mille abil hinnatakse. Viimase etapina antakse lõplik hinnang varaobjekti väärtusele (Chiesa *et al.* 2005: 160). Ideaalis saadakse erinevate meetoditega sarnane hinnang, kuid kui väärtus erinevate meetodite puhul palju varieerub, võib olla keeruline anda lõpphinnangut.

Kuna hindamisel on võtmeküsimus sobiliku meetodi valikus, siis järgnevalt annab autor ülevaate erinevatest meetoditest, mida on kirjanduses laiemat käsitletud. Immateriaalsete varade hindamise meetodeid võib esmalt liigitada kaheks: kvantitatiivsed ja kvalitatiivsed meetodid (Sople 2012: 346; Lagrost *et al.* 2010: 496; Munari, Oriani 2011: 10). Kvantitatiivsed meetodid kasutavad lähteandmetena numbrilisi ja mõõdetavaid andmeid ning püüavad anda immateriaalsele varale rahalist või majanduslikku väärtust. Kvalitatiivsed meetodid analüüsivad pigem vara teatud tunnuseid, millega püütakse selgitada protsessi ja käitumismustreid, mis on seotud immateriaalse vara kasutamisega ja saadava kasuga. Seega on kvalitatiivsete meetoditega saadud hinnang pigem subjektiivne (Lagrost *et al.* 2010: 482).

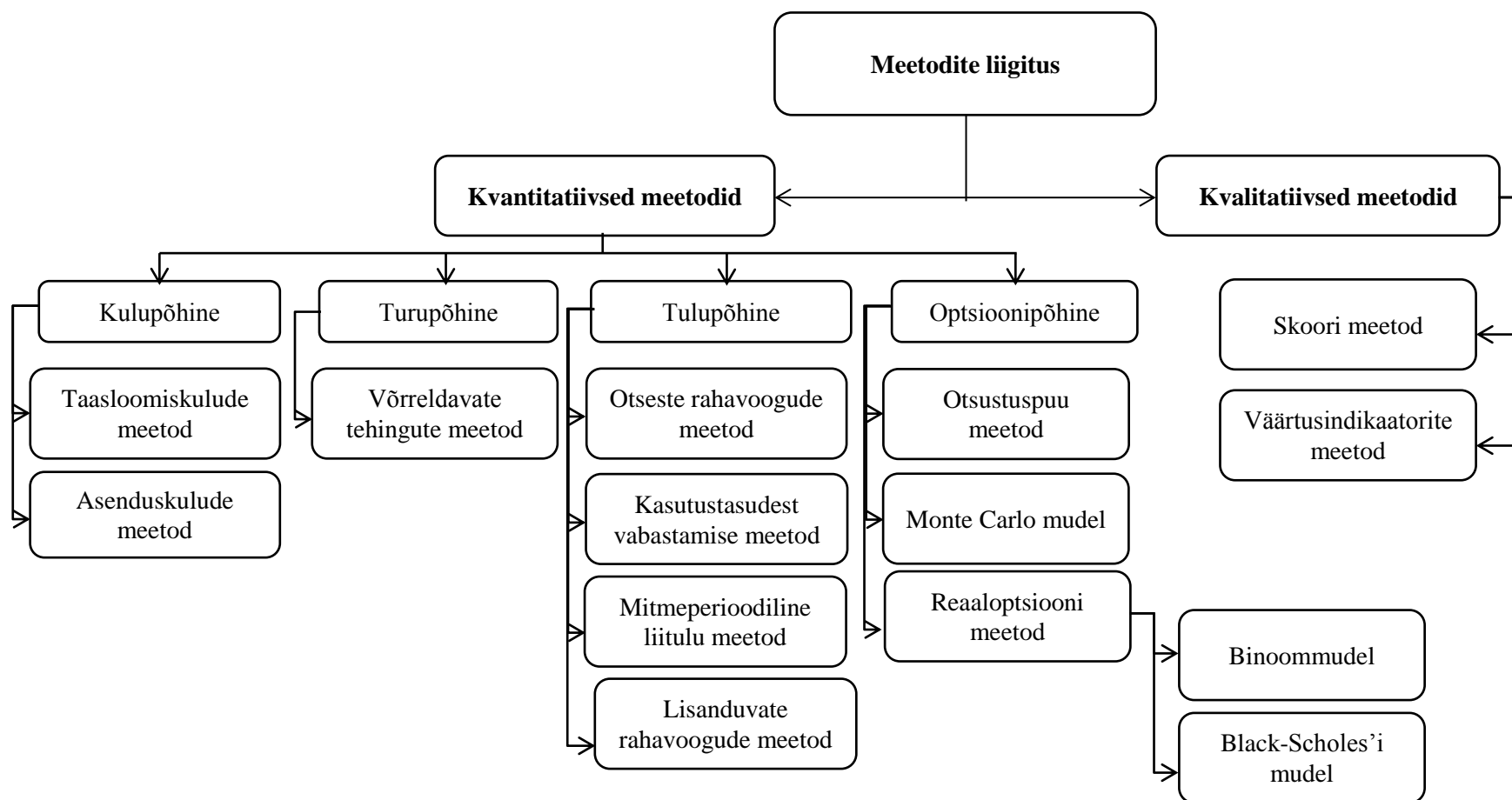
Kuna enamikul juhtudest hinnatakse immateriaalseid varasid majandusliku väärtuse väljaselgitamiseks, siis ongi kasutatud peamiselt kvantitatiivseid meetodeid nii erialases kirjanduses kui ka praktikas. Kolm klassikalist lähenemisviisi on järgmised: kulupõhine, tulupõhine ja turupõhine lähenemisviis (Park, Park 2002: 388, Wirtz 2012: 41; Reilly, Scheihs 1999: 92; Lopes 2011: 101–103; Green 2007: 239; Ghezzi, Manzini 2012: 2; Zhang 2007: 268–269). Üks uuemaid lähenemisviise, seetõttu veel ka vähe levinud, on optsioonidel põhinevad mudelid (Bouteiller, Karyotis 2010: 88; Chang *et al.* 2005: 340). Kvalitatiivsed meetodid on võrreldes kvantitatiivsete meetoditega vähem tuntud ning neid rakendatakse üldjuhul siiski ettevõttesiseselt. Enam levinud kvalitatiivsed meetodid on skoorimeetod ning väärtusindikaatoritele tuginevad meetodid (Lagrost *et al.* 2010: 482). Meetodite liigitusest annab ülevaate joonis 6.

Kuludel põhinev lähenemine (*cost approach*) lähtub printsiibist, et investor ei maksa immateriaalse vara eest rohkem kui selle arendamiseks või loomiseks tehtavad kulud (Reilly 2000: 42). Seega lihtsustatult eeldatakse antud meetodi puhul seda, et uue vara loomiseks või ostuks tehtavad kulud võrduvad vara omamisest saadava kasuga tulevikus (Smith, Parr 2005: 156). Jooniselt 6 selgus, siis kulupõhise lähenemise puhul võetakse aluseks kas taasloomis- või asenduskulud. Taasloomiskulude meetodi (*reproduction cost method*) puhul arvestatakse kõiki kulusid, mida tehakse täpselt sama vara taasloomiseks. Seevastu asenduskulude meetodi (*replacement cost method*) puhul lähtutakse kuludest, mida tuleb teha varaga võrdse kasulikkusega toote tootmiseks või ostuks. Seega asenduskulude meetodi puhul peab uue vara kasulikkus olema sama, kuid formaat võib olla väga erinev. Seejuures mõlema meetodi puhul võetakse aluseks siiski hetke kulude turuhinnad (Mellen, Evens 2010: 265). Kuna tihtipeale on immateriaalne vara siiski unikaalne ning täpselt samasugust koopiat on keeruline luua, siis sobivam oleks kasutada asenduskulude meetodit (Wirtz 2012: 41).

Kulupõhise lähenemisviisiga on võimalik saada varaobjektile aktsepteeritav väärtus, juhul kui kaks järgnevat tingimust on täidetud: kõik kulukomponendid on arvesse võetud ning on arvestatud ka vara võimaliku vananemisega (Bouteiller, Karyotis 2010: 86). Peamised kululiigid, mis võivad tekkida ning mida tuleb kulupõhise lähenemise puhul arvesse võtta, on järgmised: materjali-, tööjõu-, püsi-, arenduskulud (sh arendaja

kasumimarginaal), taotlus- ja registreerimistasud, turunduskulud (Reilly, Schweih 1999: 99; Ahya 2005: 33).

Teisalt tuleb arvestada ka varaobjekti füüsilise, funktsionaalse ja majandusliku vananemisega, et oleks võimalik leida varaklassi turuväärtus (Smith, Parr 2005: 164). Sellest hoolimata võib kirjandusest leida palju vastuväiteid kulumeetodiga leitud turuväärtusele. Pigem väidetakse, et kulumeetodiga leitud väärtus on varaobjekti minimaalne väärtus (Ahya 2005: 33).



**Joonis 6.** Immateriaalse vara väärtuse hindamise meetodite liigitus (Lagrost *et al.* 2010: 488–492; Catty *et al.* 2010: 316; Wirtz 2012: 41)



Lisaks kulupõhisele lähenemisele rakendatakse immateriaalsete varade hindamiseks ka turupõhist lähenemisviisi (*market approach*). Meetodi idee põhineb eeldusel, et immateriaalse vara väärtus on leitav turul identse või sarnase varaobjektiga tehingu tehingute hinna alusel. Seetõttu on meetodit tihti nimetatud ka võrdlusmeetodiks (Cohen 2005: 91). Nii nagu kulupõhiste meetodite puhul oli aluseks eeldus, et arukas investor ei maksa vara eest rohkem kui sarnase varaobjekti ostmiseks tehtavad kulud, kujunevad ka turupõhise lähenemisega varaklassi väärtuseks sarnase varaobjekti ostmiseks tehtavad kulud ehk turutehingu hind (Smith, Parr 2005: 169). Turumeetodit saab rakendada, juhul kui on täidetud neli järgmist eeldust (Hagelin 2002: 6):

- eksisteerib aktiivne turg;
- lähiminevikus on turul tehtud piisavas koguses sarnase varaobjektiga tehinguid;
- hinnainformatsioon sarnaste tehingute kohta on avalik;
- tehingud on toimunud sõltumatute osapoolte vahel.

Tulupõhise lähenemise (*income approach*) järgi omistatakse varale väärtus, mis on võrdne temalt teenitavate rahavoogude puhtas nüüdisväärtusega varaobjekti eluea jooksul. Ühtlasi on see ka üks detailsemaid ja enam kasutatavamaid meetodeid (Ahya 2005: 34; Park, Park 2004: 388; Nitu 2012: 254). Meetodi rakendamiseks on vaja määrata kolm peamist tegurit (Hagelin 2002: 359; Bouteiller, Karyotis 2010: 87; Ahya 2005: 34):

- genereeritavate rahavoogude suurus;
- kasulik eluiga, mille jooksul vara rahavooge loob;
- immateriaalsetest varadest tulenevat riski arvestav diskonteerimismäär;

Immateriaalse vara väärtus on võimalik leida järgmiselt, kui sisestada ülal nimetatud kolm tegurit järgmisesse valemisse (Chiesa *et al.* 2005: 163):

$$(1) \quad V_T = \sum_{t=1}^T \frac{NCF_t}{(1+k)^t}$$

kus  $V_T$  – immateriaalse vara väärtus (rahaühikud);

$NCF_t$  – netorahavoog (rahaühikud);

$k$  – diskonteerimismäär (%);

$T, t$  – ajahorisont (aastad).

Kui immateriaalne vara teenib tulu, siis on üpris lihtne määrata rahavoogude suurust, näiteks kaubamärgi või patendi kasutustasud. Rahavoogude määramine muutub problemaatiliseks, juhul kui ei ole varasemaid rahavoogude olemas ning tegu on väga uudse immateriaalse varaga, näiteks arendusjärgus patendid (Hagelin 2002: 359). Teooriakäsitlustes on neli erinevat rahavoogude määra meetodit: otseste rahavoogude meetod (*direct cash flow method*), kasutustasudest vabastamise meetod (*relief from royalty method*), mitmeperioodiline liigtulu meetod (*multi-period excess earnings method*) ja lisanduvate rahavoogude meetod (*incremental cash flow method* või *premium profit method*) (Wirtz 2012: 42–43).

Otseste rahavoogude meetod (*direct cash flow method*) võtab väärtuse leidmisel arvesse rahavood, mis võib otseselt kanda teatud varaobjektile. Sellised rahavood võivad olla näiteks litsentsi- või kasutustasud, mis toovad ettevõttele tulu ning mida on võimalik teistest tuludest eristada. (Wirtz 2012: 43)

Rahavoogude määramiseks kasutatakse ka kasutustasudest vabastamise meetodit (*relief from royalty method*). Nimetatud meetodi kohaselt leitakse immateriaalse vara väärtus litsentsi- või kasutustasude alusel, mida tuleks maksta kolmandale isikule, juhul kui antud vara ei kuuluks omanikule (Hagelin 2002: 360). Seega võib meetodit käsitleda ka kui kulude kokkuhoiu meetodit (Reilly, Schweihs 1999: 371). Antud meetodi peamine keerukus seisneb sobiva kasutustasu määra (*royalty rate*) leidmisel (Hagelin 2002: 360). Litsentsitasu määr leitakse turul sarnaste varaobjektidega tehtud tehingute baasil. Selleks on koostatud andmebaase, mille alusel on võimalik leida erinevate sektorite ning varaklasside kohta sobilikke kasutustasude määrasid.

Lisaks andmebaasidele kasutatakse litsentsi- ja kasutustasu määrade leidmiseks ka teatud rusikareegleid, mida otseselt meetoditeks pidada ei saa, kuid mis täidavad kontrollifunktsiooni (Ratner *et al.* 2009). Üks enam levinud on 25% reegel (Alikhan, Mashelkar 2009: 64), mille järgi peab litsentsiandja teenima 25% litsentsivõtja brutokasumist, mis on teenitud litsentsitud varaobjekti pealt. 25% reegel on laialt levinud ja seda on palju tsiteeritud. Samuti on tuntud 50% reegel, mis lähtub 25% põhimõttest. Nii 25% kui ka 50% reegli eesmärk ei ole mitte varaobjekti väärtuse

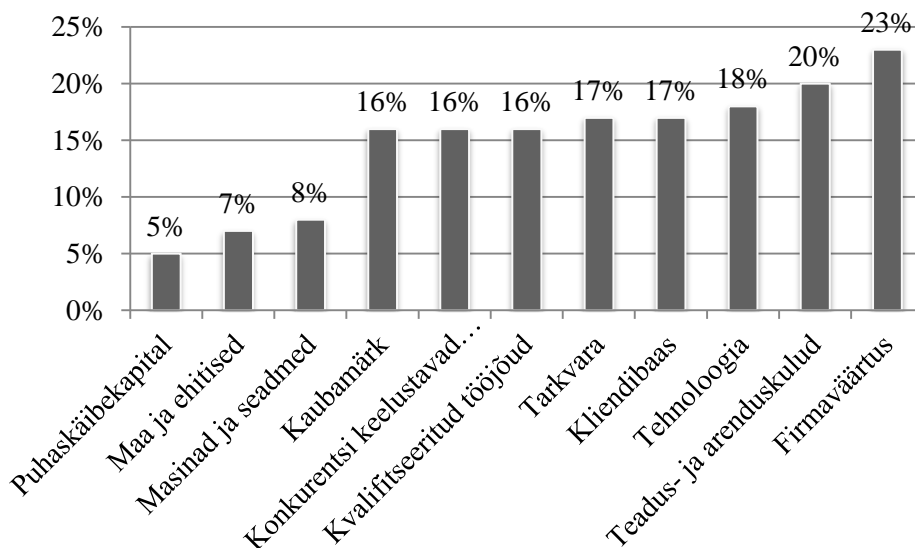
hindamine, vaid varaobjektist saadava kasu jaotamine litsentsiandja ja litsentsivõtja vahel (Razgaitis 2007: 835–838).

Mitmeperioodilise liigtulu meetodi (*multi-period excess earnings method*) järgi leitakse immateriaalsete varade rahavood pärast seda, kui ülejäänud varade kohta on rahavood leitud. Meetod käitub litsentsitasude vabastamise meetodiga võrreldes vastupidi. Esmalt leitakse hüpoteetilised tasud ülejäänud varaklasside kohta, millega määratakse rahavood antud varadelt. Seejärel püütakse lahutada immateriaalse varaga leitud rahavoogudest fiktiivsed tasud ülejäänud varade kohta ning leitakse immateriaalse vara väärtus (Wirtz 2012: 44). Meetodit on võimalik rakendada nii ühe perioodi (*single-period excess earnings method*) kui ka mitme perioodi kohta (*multi-period excess earnings method*). Üldjuhul genereerivad immateriaalsed varad rahavooge pikema kui ühe perioodi jooksul, siis enam levinud on mitme perioodiline täiendavate tulude meetod (IVS 2011: 53).

Lisanduvate rahavoogude meetodiga (*incremental cash flow method* ehk *premium profit*) leitakse immateriaalsele varale väärtus võrreldes rahavooge omavahel, juhul kui immateriaalne vara on kaasatud ning juhul kui ei ole. Saadud väärtuste vahe moodustabki immateriaalse vara väärtuse. (Wirtz 2012: 44) Tihti kasutatakse meetodit, siis kui litsentsi- või kasutustasude määra pole võimalik turu baasil leida (IVS 2011: 53).

Ülal nimetatud tulupõhiste meetodite üheks oluliseks sisendiks on sobiva diskonteerimismäära leidmine. Sageli osutub see väga keerukaks küsimuseks, kuna diskonteerimismäära mõjutavad väga erinevad aspektid majanduskeskkonnas. Mard, Hitchner ja Hyden (2007: 34) on oma teoses illustreerivalt välja toonud ettevõtte varaklasside lõikes sobilikud diskonteerimismäärad, mida kajastab joonis 7. Seejuures on tegemist keskmiste määradega, mistõttu tuleb välja toodud diskonteerimismäära kohandada vastavalt hinnatavale varaobjektile. Mardi, Hitchneri ja Hydeni (2007: 34) hinnangul on ettevõtte puhaskäibekapital ja materiaalsed varad tunduvalt madalama diskonteerimismääraga kui immateriaalsed varad. Täiendavalt selgub, et immateriaalsetest varadest kõige väiksema riskitasemega varaobjektideks kaubamärk, konkurentsi keelustavad lepingu ja kvalifitseeritud tööjõud, mille puhul võiks sobivaks

diskonteerimismääraks olla 16%. Teisalt firmaväärtuse puhul küündib see 23%. Seejuures tõdeti, et varaobjektist tuleneva ebamäärasuse suurenemisel tõuseb ka diskonteerimismäär. (Mard *et al.* 2007: 35)



**Joonis 7.** Ettevõtte varade sobilik nõutav tulunorm (Mard *et al.* 2007: 35; autori koostatud).

Uuemad meetodid, mis on viimastel aastatel tänu tehnoloogia arengule üha rohkem kasutust leidnud, on optsioonidel põhinevad meetodid (Catty *et al.* 2010: 315). Optsioonidepõhine lähenemisviis on alguse saanud finantsoptsioonide hindamise mudelitest, millega lisatakse mudelisse paindlikkust (Chang *et al.* 2005: 340). Meetod tugineb siiski tulupõhisele lähenemisviisile, kuid paindlikkuse lisamiseks on rahavood seatud keerukamate mudelite konteksti. Nagu jooniselt 4 on näha, kuulub optsioonidepõhise lähenemise alla kolm põhilist meetodit: otsustuspuu, Monte Carlo tõenäosuslik mudel ja reaaloptsiooni meetod. Reaaloptsioonide puhul on omakorda võimalik rakendada kas binoommudelit või Black-Scholes'i mudelit (Lagrost *et al.* 2010: 490).

Otsustuspuu meetodit saab rakendada valdkondades, kus lõplikel rahavoogudel võivad olla väga erinevad väärtused, näiteks farmaatsias ja biotehnoloogias. Selle meetodi abil koostatakse otsustusanalüüs erinevate etappide jaoks, et valida välja parim ja ootustele vastav strateegia. Meetodi rakendamine on eriti oluline astmeliste investeeringute juures, kus investeerimisvõimalusi on palju. Ühtlasi tuvastatakse meetodi rakendamise

käigus kõik võimalikud sündmused ja kasusaamisvõimalused, mis on informatiivsel eesmärgil ettevõtte jaoks olulised (Lagrost *et al.* 2010: 490).

Seevastu reaaloptsiooni meetod võtab arvesse rahavoogude prognoosimisest tuleneva ebakindluse ning annab võimaluse reageerida muutuvates tingimustes. Simulatsioonide abil püüab meetod võtta arvesse kõiki tegureid ja ka tuleviku ebamäärasust, mis võivad mõjutada väärtuse kujunemist. Tavaliselt kasutatakse selleks kas binoommudelit või Black-Scholes'i mudelit (Lagrost *et al.* 2010: 491). Kui binoommudeli puhul on aeg diskreetne, siis Black-Scholes'i mudeli puhul on aeg pidev suurus (Chiu, Chen 2007: 1055). Isegi kui mõlemad meetodid püüavad võtta arvesse kõiki faktoreid, mis võivad mõjutada väärtuse kujunemist, siis sellest hoolimata tuginevad meetodid teatud lihtsustustel. Näiteks binoommudel suudab kaaluda kaht võimalikku tulu ühe etapi kohta. Seevastu Black-Scholes'i mudeli ülesehitus on keerukas (Lagrost *et al.* 2010: 491). Selleks et mudelit rakendada, on vaja teada varaobjekti hetke turuhinda, vara riskitaset tulevikus, vara kasulikku eluiga, riskivaba tulumäära ning investeringu suurst, et viia varaobjekt turule (st *strike price*) (Smith, Parr 2005: 299). Võrreldes kaht reaaloptsiooni mudelit omavahel, siis Black-Scholes'i mudel püüab anda täpsema ja detailsema sisendi väärtuse leidmiseks, kuid tihti on peetud mudelit liiga keeruliseks, et seda praktikas rakendada (Lagrost *et al.* 2010: 491).

Lisaks otsustuspuule ja reaaloptsiooni mudelile kasutatakse ka Monte Carlo mudelit immateriaalsete varade väärtuse hindamiseks. Meetod on välja arendatud selleks, et integreerida määramatuse riski, mis tuleneb tõenäosuslike mudelite kasutamisest. Meetod kasutab statistilist lähenemist, et analüüsida riski, mis tuleneb finantsiliste hinnangute andmisest (Lagrost *et al.* 2010: 491). Kui ülejäänud meetodid annavad konkreetse hinnangu vara väärtusele, siis Monte Carlo meetodiga antakse pigem väärtuste vahemik igale muutujale, mis on kaasatud puhta nüüdisväärtuse leidmisse. Lisaks on väärtuste vahemikele antud ka esinemise tõenäosused. Hagelin (2002: 24) on lisaks ka välja toonud, et Monte Carlo meetodiga saadud tulemus peaks olema ligilähedane tulude baasil leitud väärtusega.

Kui kõiki kolme meetodit – turu-, kulu- ja tulupõhist lähenemist – lähemalt uurida, siis on näha, et kõik meetodid tuginevad erinevale ajaraamistikule. Kulupõhised meetodid

on suunatud mineviku aspektide analüüsimisele, seevastu tulupõhised meetodid on suunatud tulevikku ning püüavad mõista varadelt genereeritavaid rahavooge. Ka optioonipõhised meetodid on suunatud tulevikku, kuid püüavad anda mudelile ka paindlikkust, mis tuleneb tuleviku määramatusest. Turupõhine lähenemisviis analüüsib hetke turutingimusi (Lagrost *et al.* 2010: 491).

Järgnevalt annab autor ülevaate ka kvalitatiivsetest meetoditest. Kui kvantitatiivsete meetoditega oli võimalik määrata immateriaalse vara rahalist või majanduslikku väärtust, siis kvalitatiivsed meetodid analüüsivad varaobjektiga seotud tunnuseid ning annavad sisendi ettevõtte juhtimise ja strateegiliste eesmärkide seadmiseks. Kvalitatiivset lähenemist on üldjuhul kasutatud intellektuaalomandi puhul (Lagrost *et al.* 2010: 494). Kvalitatiivsetest meetoditest võib välja tuua kaks põhilist lähenemisviisi: skooripõhine ja väärtusindikaatoritepõhine lähenemine.

Skoori meetodit (*rating/scoring method*) kasutatakse selleks, et anda varaklassile teatud skoor, mis näitab selle kvaliteeti. Selleks valitakse välja varaklassi jaoks olulised indikaatorid, millele püütakse teatud skaala, näiteks viie palli süsteemi alusel anda hinnangud. Reitingusüsteemi võib lisada ka iga indikaatori jaoks sobiva kaalu, mis näitab indikaatori tähtsust (Razgaitis 2007: 831). Skoorimeetod on laialt levinud tänu oma lihtsusele (Park, Park 2004: 387). Samuti võimaldab see ettevõtet teha kindlaks võtmetegurid, mille abil immateriaalset vara ja ka ettevõtet ennast paremini juhtida (Razgaitis 2007: 831).

Viimastel aastatel on mitme riigi patendiametid (sh DKPTO, JPO, UIBM<sup>1</sup>) ja ka erasektori ettevõtted hakanud välja töötama analüüsivahendeid, mis aitaksid ettevõtetel üheselt hinnata nende intellektuaalomandi väärtust skooripõhiselt. Üks tuntumatest ning ka laiemat kasutust leidnud vahend on Taani patendi- ja kaubamärgiameti välja töötatud intellektuaalomandi juhtimise tarkvara nimega IPscore. Samuti on laia kasutust leidnud ka PRISM. Mõlema vahendi puhul hinnatakse intellektuaalset omandit teatud kategooriate lõikes, mille alusel kujuneb intellektuaalsele omandile skoor. (Kamiyama 2006: 25–38)

---

<sup>1</sup> DKPTO – Taani patendi- ja kaubamärgiamet, JPO – Jaapani patendiamet ning UIBM – Itaalia patendi- ja kaubamärgiamet

Lisaks kasutatakse reitingu/skoori meetodit ka patentide ja kaubamärkide puhul väärtusindikaatorite (*value indicators*) meetodit. Antud juhul leitakse sobivad indikaatorid, mis korreleeruvad patendi väärtusega, ning need sisestatakse hindamisalgoritmi, mis annab patendile või patendi portfelliga kvalitatiivse hinnangu (Reitzig 2004: 939–940). Zeebroeck (2011: 36) on oma uuringus toonud välja peamised väärtusindikaatorid: tsiteeringute arv, grantide arv, patendiperekonna suurus, uuenduste ja pretensioonide arv. Väärtusindikaatorid on ka patendi vanus, ettevõtte turuväärtus, käsitlusala, omanikud, peamised leiutajad, taotlejate arv ning patenteerimise strateegia. Uuringutest selgub ka, et väärtusindikaatoritepõhist lähenemist on mõttekas kasutada, juhul kui ettevõttel on suur intellektuaalomandi portfelli (Reitzig 2004:941).

Et paremini mõista, millistes olukordades oleks parem üht või teist meetodit rakendada, siis annab autor kokkuvõtlikult ka ülevaate peamiste lähenemisviiside eelistest ja puudustest, mis tugineb Parki ja Parki (2004: 389) ning Chiesa, Gilardoni ja Manzini (2005: 165) uuringutele. Meetodite eeldustest ja puudustest annab ülevaate tabel 3.

Kulupõhise lähenemisviisi peamine eelis on see, et seda on lihtne rakendada (vt tabel 3). Kulude andmed on üldjuhul olemas ning neid on lihtne koguda ja töödelda. Lisaks annab see esmase ülevaate, kui suur võib olla varaobjekti minimaalne väärtus (Wirtz 2012: 41). Meetodi üks peamine puudus on põhimõte, et kulud loovad väärtust (Bouteiller, Karyotis 2010: 87). Varaobjekti väärtus peaks lähtuma siiski tuleviku potentsiaalst, mida kulupõhine lähenemisviis ei arvesta (Park, Park 2004: 388). Seega kasutatakse meetodit ainult teatud juhtudel, näiteks kui varaobjekt veel rahavooge ei genereeri ning seetõttu ei ole võimalik muid meetodeid rakendada (Wirtz 2012: 41).

Tulupõhine lähenemisviis on kohandatav peaaegu kõiki tüüpi immateriaalsete varade hindamiseks. See on üks enam levinumaid ja ka täpsemaid meetodeid, mida praktikas kasutatakse (Bouteiller, Karyotis 2010: 87). Meetodi peamine eelis on aspekt, et ta lähtub tulevikust ehk arvestab vara potentsiaali genereerida rahavooge ka tulevikus (vt tabel 3). Teisalt on meetodi puhul peamine probleem paljude sisendite prognoosid – rahavood, kasulik eluiga, diskontomäär –, mis muudavad hinnangu subjektiivseks (Bouteiller, Karyotis 2010: 87).

**Tabel 3.** Immateriaalse vara väärtuse hindamise meetodite eelised ja puudused

| Lähenemisviis            |            | Eelised   | Puudused   |
|--------------------------|------------|---|--|
| Kvantitatiivsed meetodid | Kulupõhine | <ul style="list-style-type: none"> <li>Lihtne kalkuleerida;</li> <li>kulude andmed üldjuhul olemas;</li> <li>olemas idee varaobjekti minimaalsest väärtusest.</li> </ul>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Varale tehtud kulud ja selle väärtus ei ole omavahel seotud;</li> <li>ignoreerib varaklassi tuleviku potentsiaali.</li> </ul>   |
|                          | Tulupõhine | <ul style="list-style-type: none"> <li>Võimaldab võtta arvesse tulevase kasumi teenimise võimaluse;</li> <li>kontseptsioon laialt tunnustatud ja mõistetav.</li> </ul>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Eeldab subjektiivset rahavoogude prognoosi;</li> <li>nõuab sisendnäitajate prognoosi.</li> </ul>  |
|                          | Turupõhine | <ul style="list-style-type: none"> <li>Võimalik kalkuleerida kõige ratsionaalsema väärtuse kui turu andmed on olemas;</li> <li>kasutatav kõigi varaklasside puhul.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Arvestades immateriaalse vara unikaalsust on sarnast varaobjekti keeruline leida;</li> <li>tehingute puhul on ettevõtte väärtusest keeruline eristada immateriaalsete varade väärtust.</li> </ul> |
|                          | Opsioonid  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Täiuslikum meetod;</li> <li>võtab arvesse määramatuse.</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tugineb keerulistel mudelitel, mistõttu on raske rakendada;</li> <li>nõuab sisendnäitajate prognoosi.</li> </ul>  |
| Kvalitatiivsed meetodid  |            | <ul style="list-style-type: none"> <li>Lihtsalt mõistetav.</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hinnang on subjektiivne;</li> <li>ei anna rahalist väärtust.</li> </ul>   |

Allikas: (Park, Park 2004: 389; Chiesa *et al.* 2005: 165).

Turupõhine lähenemisviis on üks lihtsamini rakendatavaid lähenemisviise, mis annab ühe adekvaatsema hinnangu sellele, mis on hetkel antud varaklassi väärtus turul (Park, Park 2004: 388). Andmete olemasolu korral on see ka rakendatav kõigi varaklasside puhul (Chiesa *et al.* 2005: 165). Samas on see meetod üsna limiteeritud, sest immateriaalsete varade puhul on tegemist tihti unikaalse varaga, millel aktiivne turg puudub (Park, Park 2004: 388). Isegi juhul, kui on olemas teatud arv tehingud ning hinnainformatsioon olemas, siis on väga keeruline teha sobivaid hinna ja väärtuskordajate kohandusi, mis oleksid sobilikud antud varaobjektile. Seega kasutatakse turupõhist lähenemist pigem reaalsuse kontrolliks (The Valuation ... 2011: 11).

Opsioonide puhul on positiivne külg paindlikkuse lisamine mudelisse, mistõttu võib seda ka nimetada üheks täisulikumaks hindamise mudeliks (Chiesa *et al.* 2005: 165). See pakub valikuvõimaluse ja tagab eelistatud juurdepääsu tulevastele võimalustele



(Bouteiller, Karyotis 2010: 87). Optsioonide puhul on tegu siiski väga tehnilise meetodiga, mis nõuab hindajalt spetsiifilisi matemaatiliste mudelite koostamise oskust ning paljude sisendnäitajate prognoose. Ühtlasi on meetod tundlik ka tehtud eelduste ja parameetrite muutmise osas, mistõttu ei ole see laialt kasutatav (Lagrost *et al.* 2010: 491).

Kvalitatiivsed meetodid ei tugine numbrilisel informatsioonil, vaid on need loogiliselt ja üheselt arusaadavatele eeldustele ülesehitatud. Seetõttu on kvalitatiivsed meetodid tihti arusaadavamad enamikule inimestest. Sellest hoolimata tugineb see tugevalt subjektiivsetele hinnangutele, mistõttu ei pruugi hinnang olla väga usaldusväärne (Lagrost *et al.* 2010: 495). Samuti piirab ka asjaolu, et kvalitatiivsete meetoditega ei ole võimalik anda varale numbrilist väärtust, mistõttu kasutatakse neid vähe.

Kokkuvõtvalt võib öelda, et kvantitatiivseid meetodeid kasutatakse pigem immateriaalsete varade majandusliku või rahalise väärtuse leidmiseks, mistõttu on need ka erialases kirjanduses rohkem käsitletud. Teisalt annavad kvalitatiivsed meetodid sisulisemat informatsiooni varade kohta, mis on olulised ettevõtte juhtimise seisukohast. Kui kvantitatiivseid meetodeid saab rakendada kõikide immateriaalsete varaklasside puhul, siis kvalitatiivsed meetodid on suunatud ettevõtte intellektuaalse omandi hindamiseks. Eelkõige saab neid rakendada patentide ja kaubamärkide puhul.

Sobiva meetodi valik ei sõltu ainult meetodite eelistest ja puudustest, vaid on vaja arvestada ka muude asjaoludega. Chiesa, Gilardoni ja Manzini (2005: 168) on toonud välja peamised aspektid, millest lähtuvalt tuleks meetodit valida:

- aeg ja ressurss;
- hindamise eesmärk ja ulatus;
- vajalike andmete olemasolu;
- varaklasside spetsiifika.

Seega meetodi valik sõltub esmalt siiski hindamisele suunatud ressurssidest. Sellest tulenevalt tuleb meetod valida vastavalt ekspertide kompetentsile ja ajaressursile. Mõnede keerukamate meetodite, näiteks tulu- ja optsiooni meetodite rakendamine eeldab kõrgel tasemel teadmisi matemaatilistest mudelitest (Chiesa *et al.* 2005: 168).

Teisalt sõltub meetodi valik ka hindamise eesmärgist. Lähtuvalt eesmärgist leitakse varaklassile kas rahaline väärtus või soovitakse teada varaklassi kvaliteeti, et kasutada seda ettevõtte sisemiste protsesside juhtimiseks (Lagrost *et al* 2010: 484). Lagrost, Martin, Dubois ja Quazzotti (2010: 484) on oma uuringus välja toonud erinevate hindamispõhjuste lõikes, milliseid meetodeid oleks sobilik kasutada (vt tabel 3). Selgub, et kulude meetodit rakendatakse enim finantsaruandluses ja maksude planeerimisel. See tuleneb finantsaruandluse standarditest, mis peavad tuginema varaobjekti soetamiseks tehtud kuludele (Chiesa *et al* 2005: 168). Kulumeetodit saab rakendada ka juhtudel, kui teiste meetoditega ei ole võimalik väärtust leida ning sellega antaks tunnetuslik ülevaade võimalikust väärtusest. Teisalt kasutatakse tulupõhist lähenemisviisi pea kõigi eesmärkide lõikes. Eriti oluline on see ostu-müügi tehingute juures, mis peavad tuginema vara potentsiaalset genereerida rikkust ka tulevikus (Chiesa *et al* 2005: 168). Turupõhine lähenemisviis on samuti oluline ostu-müügitehingute juures, mis annab adekvaatse ülevaate turu hetketingimustest. Tihti ei saa meetodit rakendada aktiivse turu puudumise tõttu (Park, Park 2004: 388). Kvalitatiivseid meetodeid kasutatakse eelkõige immateriaalse vara või ettevõtte sisemiste protsesside juhtimiseks (Lagrost *et al* 2010: 494).

**Tabel 4.** Meetodite kasutatavus lähtuvalt hindamise eesmärgist

| Eesmärk              | Kvantitatiivsed meetodid: |            |            | Kvalitatiivsed meetodid |
|----------------------|---------------------------|------------|------------|-------------------------|
|                      | kulupõhine                | tulupõhine | turupõhine |                         |
| Ettevõtte hindamine  | -                         | ++         | ++         | -                       |
| Ostu-müügitehingud   | (+)                       | ++         | ++         | -                       |
| Litsentseerimine     | (+)                       | ++         | ++         | -                       |
| Kapitali kaasamine   | -                         | ++         | -          | -                       |
| Maksude planeerimine | ++                        | ++         | -          | -                       |
| Finantsaruandlus     | ++                        | -          | -          | -                       |
| Kohtuvaidlused       | (+)                       | ++         | (+)        | -                       |
| Väline aruandlus     | (+)                       | (+)        | -          | (+)                     |
| Varaklassi juhtimine | -                         | ++         | ++         | ++                      |
| Sisemine juhtimine   | -                         | ++         | ++         | ++                      |

Märkus: ++ kasutatav; (+) kasutatav teatud juhtudel; - mitte kasutatav

Allikas: (Lagrost *et al* 2010: 484).

Üks väga oluline aspekt meetodite valikul on vajamineva info kättesaadavus. Seega tuleb esmalt välja selgitada, milliseid andmeid on vaja erinevate meetodite

rakendamiseks ning võrrelda neid kättesaadavate andmetega (Chiesa *et al* 2005: 168). Mõni hindamisprobleem eeldab konkreetse meetodi rakendamist, kuid vajalikud andmed selleks puuduvad. Kuna hinnang vara väärtusele on vaja leida, siis eksperdid on sunnitud hinnangu täpsust langetama ja valima alternatiivse meetodi, mille abil on võimalik hinnang leida (Chiesa *et al* 2005: 1170).

Teisalt on erialases kirjandus ka leitud, et teatud meetodid sobivad paremini konkreetsete immateriaalsete varaklasside hindamiseks, mis tuleneb varaklassi spetsiifikast. Ühtlasi on ka paljud hindamisstandardid andnud oma soovitusene erinevate varaklasside hindamiseks (sh IFRS; IVS), et ettevõtetel oleks lihtsam oma immateriaalset vara õiglast väärtust hinnata. IFRS on toonud ka välja, et ühte konkreetset sobilikku meetodit varaklassile omistada ei saa, kuid on teatud meetodid mis ühe või teise varaklassi puhul on sobilikumad (Catty *et al.* 2010: 371). Samuti on ka paljud autorid, näiteks Mellen ja Evans (2010: 265–266) ning Mard, Hitchner ja Hyden (2007: 64), oma teostes käsitlenud erinevate meetodite sobivust immateriaalsete varaklasside lõikes. Seega järgnevalt annab autor ülevaate enam käsitletud immateriaalsete varaklasside lõikes sobilike hindamismeetodite kohta nii hindamisstandardite kui ka erinevate autorite käsitluste lõikes.

Standardite põhjal selgub ja ka autorid on välja toonud, et kvalifitseeritud tööjõu puhul on sobilik kasutada kulupõhist lähenemisviisi (vt tabel 5.). IFRS (2010: 371) ning Mard, Hitchner ja Hyden (2007: 64) on ka täpsustanud konkreetset meetodit, st sobilik oleks kasutada asenduskulude meetodit (RC). Kvalifitseeritud tööjõu puhul püütakse määrata kulusääst, mis hoitakse kokku uute töötajate palkamiselt ja koolitamiselt. Seega peamised kulud, millega tuleb arvestada, on töötajate värbamis-, valiku-, ja koolituskulud. Üldjuhul kvalifitseeritud töötajate väärtust eraldi ei kajastata, vaid see sisaldub firmaväärtuses (*goodwill*) (Mard *et al.* 2007: 79–83).

**Tabel 5.** Sobilikud hindamismeetodid erinevate immateriaalsete varade lõikes

| Immateriaalne varaklass                | Standardid                     |                  | Hindamisteoreetiline kirjandus |                       |                  |
|--|--------------------------------|------------------|--------------------------------|-----------------------|------------------|
|  | IFRS                           | IVSC             | Mellen, Evans                  | Mard, Hitchner, Hyden | Reilly, Dandekar |
| Kvalifitseeritud tööjõud               | Kulu (RC)                      | Kulu             | Kulu                           | Kulu (RC)             | Kulu             |
| Arvuti tarkvara                        | Kulu (RC); Tulu                | Kulu             | Kulu (RC), Tulu (R-f-R)        | Kulu (RC); Tulu       | Kulu             |
| Kliendi- ja hankijasuhed ning lepingud | Tulu (MPEE)                    | Tulu (MPEE)      | Tulu                           | Tulu (MPEE)           | Tulu             |
| Kaubamärgid (sh bränd)                 | Tulu (R-f-R, PP)               | Tulu (R-f-R, PP) | Tulu (R-f-R), Turu             | Tulu (R-f-R)          | Tulu, Turu       |
| Litsentsilepingud                      |                                |                  | Tulu (MPEE), Turu              |                       | Turu             |
| Frantsiisilepingud                     |                                |                  | Turu                           |                       | Turu             |
| Patendid                               | Tulu (R-f-R, PP), Optsoon (RO) |                  | Tulu (R-f-R), Turu             |                       | Tulu, Kulu       |
| Mittepatenteeritud tehnoloogia         | Tulu (MPEE)                    |                  | Tulu (MPEE, PP); Turu          | Tulu (MPEE)           | Tulu, Kulu       |
| Konkurentsi keelustavad lepingud       | Tulu (PP)                      | Tulu (PP)        | Tulu (PP)                      | Tulu (PP)             | Tulu             |
| Uurimis- ja arendusjärgus projektid    | Tulu (MPEE); Optsoon (RO)      | Tulu (MPEE)      | Tulu (MPEE)                    | Tulu (MPEE)           |                  |

Märkus: RC – asenduskulude meetod; R-f-R – kasutustasudest vabastamise meetod; MPEE – liigtulu meetod; PP – lisanduvate tulude meetod ;RO – reaaloatsioon

Allikas: (Catty *et al.* 2010: 371; IVSC 2011: 51–54; Mellen, Evans 2010: 265–266, Mard *et al.* 2007: 64; Reilly, Dandekar 1997: 75).

Arvuti tarkvara hindamisel selgub, et nii erinevate standardite kui ka autorite soovitusel järgi oleks sobilik kasutada kas kulu- või tulupõhist lähenemisviisi. See sõltub sellest, kas tarkvara on ettevõttesiseseks kasutamiseks või genereerib rahavooge (Mard *et al.* 2007: 64). Ettevõttesiseseks kasutamiseks loodud tarkvara hindamisel lähtutakse asenduskulu meetodist (RC). Kui ettevõtte tegeleb on tarkvaraarenduse ja selle müügiga, siis sellisel puhul on mõttekas rakendada tulupõhist lähenemist, kuna tarkvara müügist saadud tulud on identifitseeritavad. Mellen ja Evans on ka lisanud, et sellisel juhul oleks sobilik kasutada kasutustasudest vabastamise meetodit (R-f-R).

Kliendi- ja hankijasuhete ning lepingute puhul on üksmeelselt jõutud järeldusele, et sobilik oleks kasutada tulupõhist lähenemisviisi. Nii standarditest selgub kui ka autorite välja toodu kinnitavad, et sobivaks tulupõhiseks meetodiks oleks mitmeperioodiline liigtulu meetod (MPEE). Seega püütakse aru saada, mida üks spetsiifiline kliendisuhe hõlmab. Analüüsitakse minevikus teenitud tulusid, kliendi ostukäitumist, kliendisuhete pikkust ning seejärel leitakse prognoositav tulu (Mellen, Evens 2010: 249).

Kaubamärkide ja brändide hindamiseks on üldjuhul sobilik kasutada tulupõhist lähenemist. Kuna kaubamärke ja brände litsentsitakse tihti, siis on toodud välja peamise meetodina kasutustasust vabastamise meetod (R-f-R), millega püütakse turult leida sarnase varaobjekti litsentsitasude määr ning selle baasilt leida kulusääst, mis saadakse, kui tuleks antud varaobjekti liisida kolmandalt osapoolelt. Standardid on ka välja toonud, et kui ei ole võimalik leida sobivat litsentsimäära, siis on ka sobilik kasutada lisanduvate tulude meetodit (PP). Mellen ja Evens (2010: 265) soovivad ka kaubamärgi turupõhist lähenemisviisi. Juhul kui turul on tehtud sarnase väärtusega kaubamärgiga tehinguid, siis on võimalik leida ka kaubamärgi väärtus tehingu hinna alusel.

Litsentsi- ja frantsiisilepingute puhul on oma soovitusel konkreetselt välja toonud Mellen ja Evens (2010: 251). Litsentsi lepingute puhul on välja toodud, et sobilik oleks kasutada liigtulu meetodit (MPEE), kuna litsentsitasud moodustavad omaette tulude osa kogutulust. Frantsiisilepingute puhul on autorid soovitanud tulupõhist lähenemisviisi. Kuna litsentsi- ja frantsiisilepingud põhinevad ühesugustel alustel ehk rahavooge

genereerivad litsentsitasud, siis võib ka eeldada, et ka frantsiisilepingute korral oleks sobilik kasutada mitmeperioodilist liigtulu meetodit (MPEE).

Patentide väärtuse hindamise kohta on oma soovitusi toonud välja ainult IFRS ja Mellen ja Evens. Kahe soovitusi põhjal ühtib seisukoht, et sobilik oleks kasutada kasutustasudest vabastamise meetod (R-f-R). IFRS on täiendavalt toonud ka välja lisanduvate tulu meetodi (PP), juhaks kui ei ole võimalik leida võrreldavat kasutustasu määra. Teisalt, kui tegu on arendusjärgus patendiga, on IFRS-i soovitusi järgi sobilik kasutada ka reaaloptsiooni meetodit. Kuid kui tegu ei ole väga spetsiifilise patendiga ning turul on toimunud sarnase patendiga tehinguid, siis võib ka kasutada turupõhist lähenemisviisi (Mellen, Evens 2010: 266).

Mittepatenteeritud tehnoloogia puhul soovivad nii standardid kui ka autorid kasutada tulupõhist lähenemisviisi, mille kõige sobilikum meetod oleks mitmeperioodiline liitulu meetod (MPEE). Mellen ja Evens on lisaks pakkunud ka välja kasutustasudest vabastamise meetodit (R-f-R). Nende hinnangul võib ka turupõhist lähenemisviisi mittepatenteeritud tehnoloogia korral kasutada. (Mellen ja Evens 2010: 250)

Konkurentsi keelustavad lepingud on tihti seotud geograafilise asukohaga, näiteks lepingu müüja ei tegele äritegevusega teatud piirkonnas, kuid soovid saada lepingu ostjalt selle eest lepingulist tasu. Nii standardid kui ka autorid kinnitavad, et antud lepingulise immateriaalse vara puhul on kõige parem kasutada lisanduvate tulude meetodit (PP) ehk identifitseerida tulud, siis kui lepingut ei oleks, ning võrrelda neid tuludega koos lepinguga.

Kirjandusest on leitud soovitusi ka uurimus- ja arendusjärgus projektide väärtuse hindamiseks. Nii mõlema standardi kui ka autorite soovitusi põhjal oleks nimetatud projektide puhul sobilik kasutada tulupõhist lähenemisviisi, seega tuleks võtta aluseks mitmeperioodiline liigtulu meetod (MPEE). IFRS on lisanud, et kui projekt on ebakindel ning tulevase rahavoogusid on keeruline määrata, siis oleks mõistlikum kasutada reaaloptsioonipõhist lähenemisviisi, mis lisab projektile paindlikkust.

## **2. IMMATERIAALSETE VARADE VÄÄRTUSE HINDAMISPRAKTIKA EESTIS**

### **2.1. Immateriaalsed varad Eesti ettevõtetes**

Kirjanduse põhjal selgus, et immateriaalseid varasid väärtustatakse tänapäeva majanduskeskkonnas tunduvalt kõrgemalt kui materiaalseid varasid ning ühtlasi peetakse neid ka peamiseks majanduskasvuallikaks (Mellen, Evens 2010: 247; Gu, Lev 2010: 110). Kuna Eestis on mitu organisatsiooni, näiteks Eesti Statistikaamet ning Registrate ja Infosüsteemide Keskus, mis koguvad andmeid ettevõtete majandusnäitajate kohta, siis on võimalik Eesti ettevõtetes kajastatavaid immateriaalseid varasid analüüsida. Seega käesolevas peatükis antakse ülevaade, milliseid immateriaalseid varasid Eesti ettevõtete raamatupidamises kajastatakse ning millistes sektorites on kõige suurem immateriaalsete varade osakaal. Täiendavalt võrreldakse ka bilansimahte ja investeeringute taset materiaalses ja immateriaalses varadesse.

Ettevõtetes kajastatakse immateriaalseid varasid sõltuvalt aluseks võetud raamatupidamistavast. Eestis rakendatakse nii Eesti head raamatupidamistava kui ka rahvusvahelisi finantsaruandluse standardeid (IFRS) (Raamatupidamise seadus 2015). Mõlema raamatupidamistava järgi on võimalik immateriaalseid varasid bilansis arvele võtta, juhul kui need on üheselt määratletavad ja kontrollitavad. Seega jäävad kajastamata varaobjektid, mis võivad küll ettevõttele väärtust luua, kuid mida ei ole võimalik üheselt identifitseerida. Tabelis 8 toob magistritöö autor välja bilansis kajastatavad ja mittekaajastatavad immateriaalsed varad.

Tabeli põhjal selgub, et bilansis on võimalik immateriaalseid varasid kajastada kuue erineva kirje lõikes: arvutitarkvara, kontsessioonide, patentide, litsentside, kaubamärkide, firmaväärtuse, arenguväljaminekute, muu materiaalne põhivara lõikes ning mõningatel juhtudel tehakse ka ettemakseid immateriaalse põhivara eest.

**Tabel 8.** Immateriaalsete varaklasside kajastamine finantsaruannetes

| <b>Bilansis kajastatavad immateriaalsed varad:</b>  | <b>Bilansis mittekajastatavad immateriaalsed varad:</b>  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• arvutitarkvara;</li> <li>• kontsessioonid, patendid, litsentsid, kaubamärgid;</li> <li>• arenguväljaminekud;</li> <li>• firmaväärtus;</li> <li>• muu immateriaalne põhivara;</li> <li>• ettemaksed immateriaalse põhivara eest.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• kliendi- ja hankijasuhed;</li> <li>• klientide lojaalsus;</li> <li>• töötajate teadmised ja oskused;</li> <li>• töötajate kogemused;</li> <li>• sotsiaalne võrgustik;</li> <li>• ettevõtte maine;</li> <li>• liidud.</li> </ul> |

Allikas: (Raamatupidamise seadus 2014; Radneantu 2009: 225; autori koostatud).

Teadmuspõhist ettevõtet iseloomustavad innovatsioon, inimkapitali investeeringud, pidev õpe, immateriaalsete varade osatähtsuse kasv ettevõttesiseselt, suhete võrgustiku loomine nii klientide, tarnijate kui ka partneritega, mistõttu väärtusloome allikad võivad olla ka immateriaalse iseloomuga varaobjektid, mida ei ole võimalik üheselt kindlaks teha. Need võivad olla nii kliendisuhed, klientide lojaalsus, töötajate kogemused kui ka maine (Radneantu 2009: 226). Ettevõtte ostu- või müügitehingu käigus tekkiv firmaväärtuse osa sageli kajastab neid varaobjekte, mida ei ole võimalik identifitseerida, kuid mis on sageli peamiseks lisandväärtuse allikaks.

Tavaliselt räägitakse ettevõtte investeeringutest rahvamajandusliku arvepidamise koosseisus materiaalsete varade investeeringutest maasse, hoonetesse, masinatesse ja seadmetesse. Kuid Corrado, Haskel, Jona-Lasino ja Iommi (2012: 2–3) viisid läbi uuringu, kus selgus, et paljude arenenud riikide puhul (sh USA ja Suurbritannia) investeeriti immateriaalsetesse varadesse rohkem. Magistritöö autor soovib selgitada välja olukorra ka Eestis. Seega järgnevalt tuuakse välja ka investeeringute mahud ja osakaalud SKP-st perioodi 2005–2013, mida kajastab tabel 9.

Selgub, et investeeringud materiaalssetesse varadesse moodustab siiski tunduvalt suurema osa kui investeeringud immateriaalsetesse varadesse. Kui võrrelda 2005. aastat 2013. aastaga, siis on märgata investeeringute kasvu nii materiaalses kui ka immateriaalses varades. Materiaalsete varade puhul on investeeringud kasvanud ligi poolteist korda ja immateriaalsete varade korral ligi kaks korda. Investeeringute



kõrghetk jääb 2007. aastasse, mil Eesti majanduses oli õitsenguperiood. Investeeringute mahud materiaalsesse varadesse ületasid 2007. aastal 4,1 miljardit eurot ning investeeringud immateriaalsesse varasse 176,8 miljonit eurot. Märkimist väärib asjaolu, et 2009. aastal oli investeeringute tase immateriaalsesse varadesse väga suur – 129,4 miljonit eurot, samal ajal kui materiaalsesse varadesse investeerimine langes alla 2005. aasta taseme ehk 2,1 miljoni euroni. Kui võrrelda osakaale SKP-st, siis on näha, et immateriaalsesse varadesse tehtavate investeeringute maht on püsinud ühtlaselt madalal tasemel, kõikudes 1% piiril. See-eest mängivad püsivalt olulist rolli materiaalsed varad, mille osakaal moodustab ligi ühe viiendiku SKP-st.

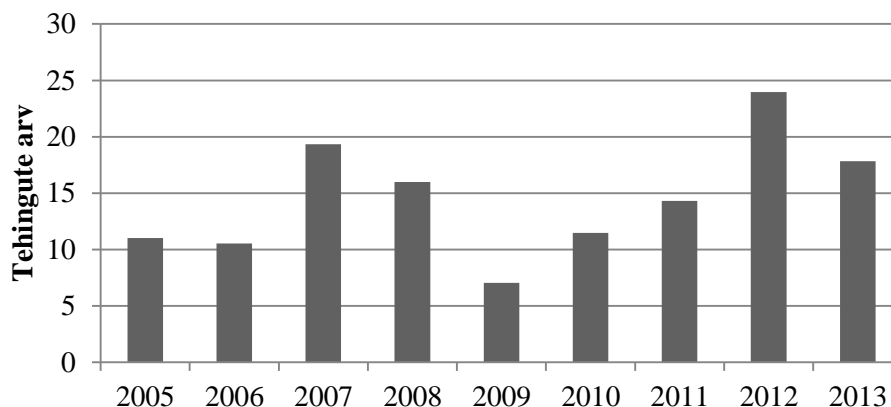
**Tabel 9.** Investeeringud materiaalsesse ja immateriaalsesse põhivarasse perioodil 2005–2013

| <b>Aasta</b> | <b>Invest. materiaalsesse varadesse (tuh €)</b> | <b>Invest. immateriaalsesse varadesse (tuh €)</b> | <b>Invest. materiaalsesse varadesse SKP-st (%)</b> | <b>Invest. immateriaalsesse varadesse SKP-st (%)</b> |
|--------------|---|---|--|--|
| 2005         | 2 683 392                                       | 53 537  | 23,8   | 0,5  |
| 2006         | 3 420 369                                       | 55 064  | 25,3   | 0,4  |
| 2007         | 4 116 861                                       | 176 822   | 25,3   | 1,1  |
| 2008         | 3 393 499                                       | 170 166   | 20,6   | 1,0  |
| 2009         | 2 110 643                                       | 129 367   | 14,9   | 0,9  |
| 2010         | 2 001 792                                       | 71 509  | 13,6   | 0,5  |
| 2011         | 3 075 024                                       | 101 029   | 18,7   | 0,6  |
| 2012         | 3 383 589                                       | 90 963  | 19,2   | 0,5  |
| 2013         | 3 758 078                                       | 102 540   | 20,1   | 0,5  |

Allikas: (Ettevõtete investeeringud ... 2015; autori arvutused).

Kui uurida lähemalt investeeringute mahte erinevate immateriaalsete varaobjektide lõikes vahemikus 2005–2013, siis leiab ka kinnitust eelmise tabeli väide, et investeeringud immateriaalsesse varadesse olid tunduvalt kõrgemad finantskriisi eel ja selle kestel (vt joonis 8). See oli eelkõige tingitud firmaväärtusesse investeerimisest, mis küündis 2007. aastal 107 188 000 euroni, kuid jätkas langustrendiga. Firmaväärtuse teke on seotud ostu- ja müügitehingutega. Kuna 2007. aasta oli majandusõitsengu periood, mil ettevõtete vahel tehti rohkelt tehinguid, siis sellest tulenevalt on ka mõistetav kõrge investeeringute tase firmaväärtusesse. Olukorra illustreerimiseks toob magistritöö autor välja ka ettevõtete ühinemis- ja ülevõtmistehingute arvu Eestis ajavahemikus 2005–

2013, mis tugineb Raidla Lejins & Norcous'i advokaadibüroo koostatud Balti turu ühinemis- ja ülevõtmistehingute ülevaatele.



**Joonis 8.** Ettevõtete ühinemis- ja ülevõtmistehingute arv Eestis vahemikus 2005–2013 (Baltic M&A ... 2014: 4, Baltic & Belarus ... 2013: 5-6; autori arvutused).

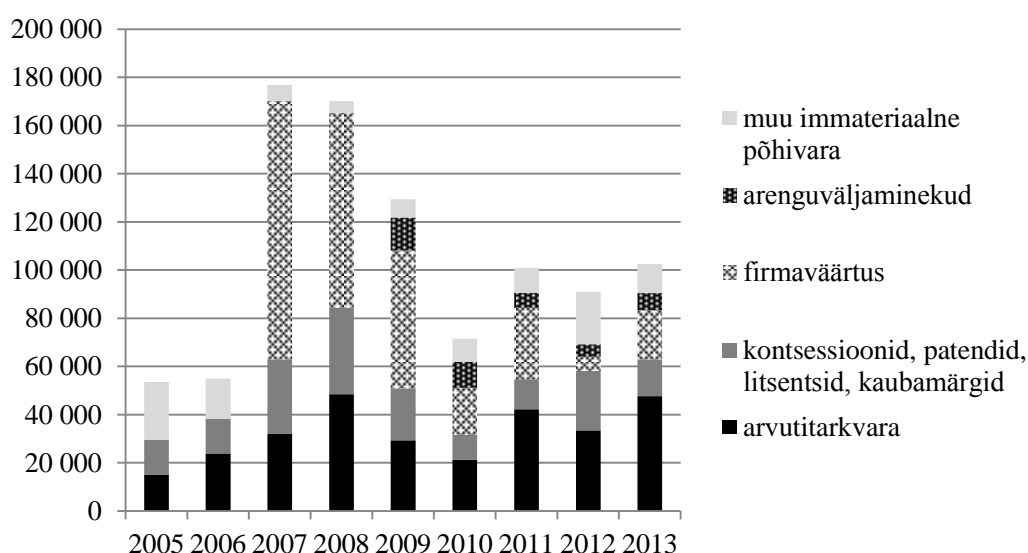
Kuna ettevõtetele ei kehti kohustust ühinemis- ja ülevõtmistehingute registreerimiseks ega tehingu kohta käiva informatsiooni avalikustamiseks<sup>2</sup>, siis ei ole võimalik ka välja tuua tehingute väärtust sel perioodil. Balti turul jääb see 1,1 miljardi euro juurde 2013. aastal (Baltic M&A ... 2014: 4). Jooniselt 8 on ka näha, et tehingute arv oli majandusõitsengu ajal väga kõrge, kuid see stabiliseerus 2012. aastaks. Seevastu olid tehingud enne finantskriisi tunduvalt mahukamad, mistõttu ei küündi praeguste tehingute väärtus finantskriisieelse tasemeni (Baltic & Belarus ... 2013: 6). Tehingute rohkusest tulenevalt oli investeeringu tase kõikidesse immateriaalsetesse varaobjektidesse 2007. aastal tunduvalt kõrgem võrreldes ülejäänud aastatega, mida kinnitab ka joonis 9.

Arvutitarkvara puhul võib investeeringutes pigem täheldada kasvavat trendi. Kui 2010. aastaks oli investeeringute tase mõnevõrra langenud, siis 2013. aastaks oli see saavutanud taas finantskriisieelse taseme – ca 47 685 000 eurot. 2013. aastal viidi Euroopa Komisjoni eestvedamisel läbi Eurobaromeetri uuring, kus uuriti Euroopa

---

<sup>2</sup> Väljaarvatud juhul, kui koondumise osaliste eelnenud majandusaasta käibed Eestis kokku ületavad 6 000 000 eurot ja vähemalt kahe koondumise osalise käibed Eestis ületavad kummalgi 2 000 000 eurot, kui KonkS § 21 lõikest 2 ei tulene teisiti. Sellisel juhul kontrollib Konkurentsiamet koondumist ning avaldab oma kodulehel koondumise teate (Konkurentsiseadus 2015).

ettevõtete investeeringute eelistusi erinevatesse immateriaalsetesse varadesse ning selgitati välja nende ootused investeeringu tasuvuse kohta (Flash Eurobarometer 369: 3). Lisaks uuriti, kas ettevõtted rahastavad investeeringuid pigem ettevõttesisestest või – välistest allikatest. Selgus, et 2011. aastal 63% Eesti ettevõtetest ei teinud oma ettevõttesisestest vahenditest kulutusi arvutitarkvarasse. 28%-l ettevõtetest jäi see alla 5% koguressursside mahust (Flash Eurobarometer 369: 2013: 14–16). 86% ettevõtetest vastasid, et välistest rahastusallikatest ei tehtud investeeringuid 2011. aastal arvutitarkvarasse. Vaid 9% ettevõtetest tegid investeeringu ettevõttevälistest allikatest arvutitarkvara soetamiseks (Flash Eurobarometer 369: 2013: 20–22).



**Joonis 9.** Investeeringud immateriaalsesse varasse erinevate varaklasside lõikes aastatel 2005–2013 (tuh €)<sup>3</sup> (Ettevõtete investeeringud ... 2015; autori koostatud)

Investeeringud arenguväljaminekutesse näitavad stabiilset, kuid pigem madalat investeeringute taset. 2013. aastal küündis see 7 214 100 euron. Arenguväljaminekute puhul on väga aktuaalne, kas neid üldse kapitaliseerida või kanda kohe kuludesse, mis võib ka olla üks madala investeeringutaseme põhjus. Tartu ülikooli majandusteaduskonnas on 2015. aastal kirjutatud arenguväljaminekute kapitaliseerimise võimaluste vajalikkuse kohta ka magistritöö, kus autor jõudis järeldusele, et arenguväljaminekute kapitaliseerimine on pigem positiivne ning vajalik innovatsiooni

<sup>3</sup> Eesti Statistikaameti andmeid ei ole võimalik eristada firmaväärtust ülejäänud andmetest perioodi 2005–2006 kohta ning arenguväljaminekuid perioodil 2005–2008.

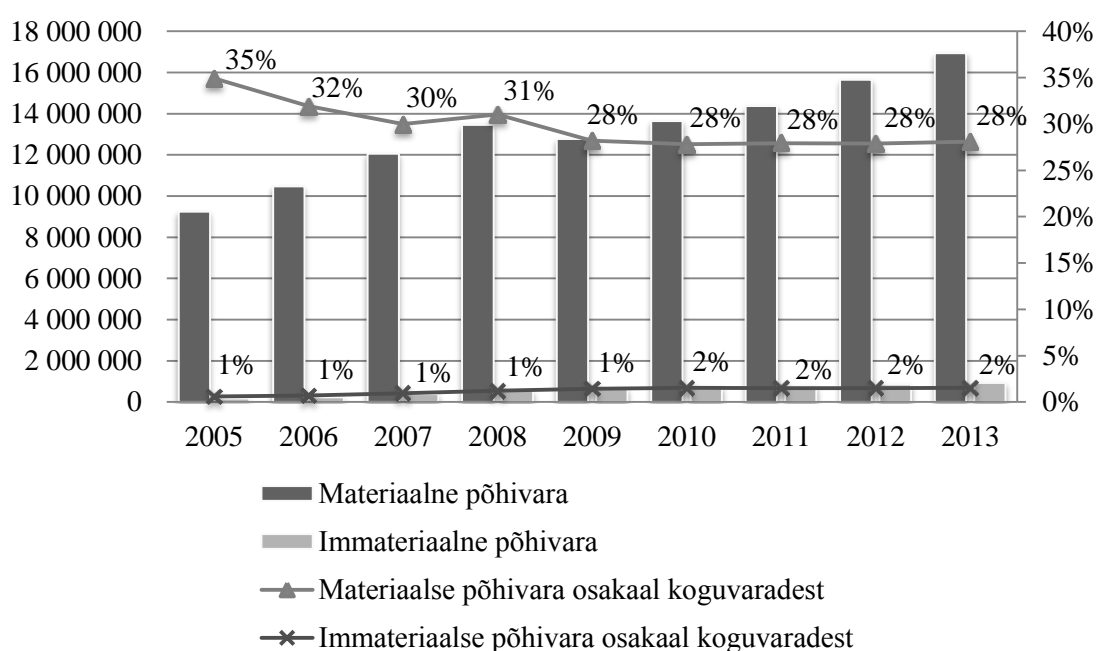
panustavate ettevõtete jaoks, sest nende osakaal ettevõtluskeskkonnas kasvab (Pärt 2015: 79). Ka Eurobaromeetri uuringu põhjal on näha, et Eesti ettevõtted ei investeerinud 2011. aastal ei siseste ega ka väliste rahastusallikate baasil arendustegevusse. Ettevõttesisestest allikatest ca 15% Eesti ettevõtetest tegi kulutusi arendustegevuseks ning väliste allikate puhul kasutasid võimalus ainult 8% ettevõtetest. (Flash Eurobarometer 369: 2013: 16–22)

Investeeringute maht kontsessioonidesse, patentidesse, litsentsidesse ja kaubamärkidesse on mõnevõrra madalam kui investeeringud firmaväärtusesse ja arvutitarkvarasse, kuid kõigub erinevate aastate lõikes 20 000 000 euro piiril. Investeeringute mahu baasil selgus, et Eesti ettevõtted investeerivad proportsionaalselt vähem immateriaalsetesse kui materiaalsesse varadesse võrreldes teiste OECD riikidega. Seda kinnitasid ka Eurobaromeetri tulemused. (Flash Eurobarometer 369: 2013: 14–22)

Järgnevalt võetakse vaatluse alla Eesti ettevõtete varade bilansilised mahud, mille tulemusi kajastab joonis 10. Nii nagu investeeringute puhul oli näha, siis ka bilansilised mahud kinnitavad, et Eesti ettevõtted kajastavad bilansis suuremas ülekaalus materiaalsed varad. Perioodil 2005–2013 on näha ka tendentsi, et varade mahud on ajas kasvanud. Kui 2005. aasta moodustasid Eesti ettevõtetes materiaalsed varad kokku 9 240 487 000 eurot ja immateriaalsed varad 155 339 000 eurot, siis 2013. aastaks on materiaalse varade bilansiline maht kasvanud 16 941 416 000 euroni ning immateriaalsed varad 923 625 000 euroni. Varade maht kasvas väga jõudsalt enne kriisi, 2005–2008, mil keskmine materiaalse varade kasv oli aastas 13%. Immateriaalsed varad kasvasid aastatel 2005–2008 tunduvalt kiiremalt kui materiaalsed varad, mil keskmine kasv küündis 51%-ni. Kinnisvarabuumi järel, aastatel 2010–2013, oli varade kasv mõnevõrra langenud, jäädes materiaalse vara puhul keskmiselt 5% ning immateriaalse varade puhul 9% juurde aastas. Märkimist väärib asjaolu, et immateriaalse varade kasv võrreldes materiaalse varadega on kõrgem.

Joonisel 10 on kajastatud ka materiaalse ja immateriaalse põhivara osakaal koguvarest. Märgata võib materiaalse varade mõningast osakaalu vähenemist: 2005. aastal oli see 35%, kuid 2013. aastaks langes 28%-ni. Materiaalse varade osakaalu langus võib

tuleneda ka käibevarade kasvust kogu varade struktuurist. Sander, Teder, Viikmaa ja Kantšukov (2014: 215) on oma uuringus viidanud asjaolule, et Eesti ettevõtete rahavaru on viimastel kümnendil oluliselt kasvanud. Seejuures on märgata ka raha ja koguvarade suhtarvu suurenemist ca 0,1-lt 1995. aastal ca 0,4-le 2014. aastaks (*Ibid.*: 215). Paljud uuringud rõhutasid immateriaalsete varade osakaalu kasvutrendi majanduskeskkonnas. Seda tendentsi on ka Eesti puhul märgata, kuid kasvutrend on siiski väga tagasihoidlik. Immateriaalsete varade osakaal ettevõtete bilansis on aastatel 2005–2013 kasvanud 1%-lt 2%-le varade kogumahust.



**Joonis 10.** Materiaalse ja immateriaalse põhivara bilansiline maht (tuh €) ja osakaal koguvaradest (%) 2005–2013 (Ettevõtete vara ... 2015; autori arvutused).

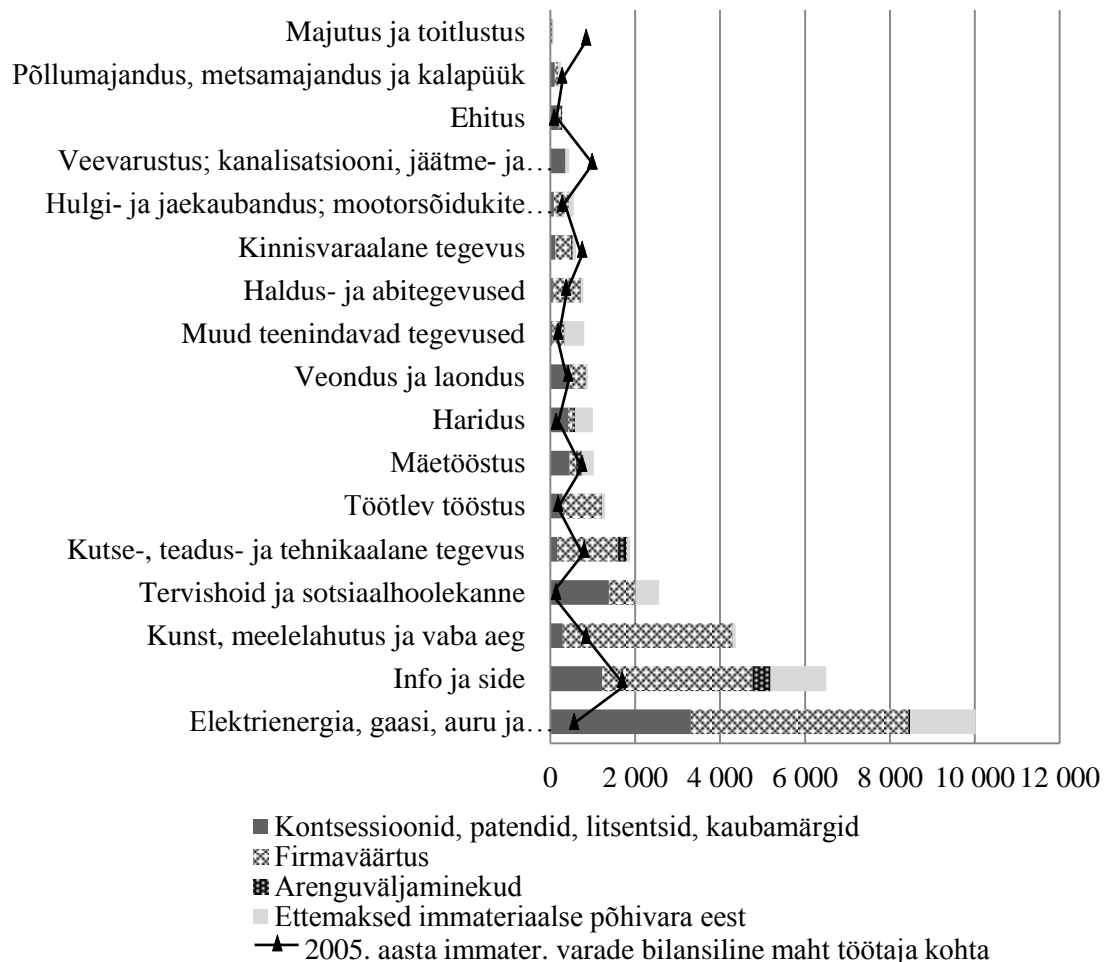
Magistritöö autori arvates võib immateriaalsete varade väike osakaal bilansis tuleneda finantsaruandluse standardite piirangutest. Autorid Gu ja Lev (2010: 110) tõid ka välja, et ettevõtete bilansiline väärtus sisaldab üldjuhul endas materiaalsete varade väärtust, kuid ettevõtte turuväärtus kajastab kogu ettevõtte väärtuslikke varasid (sh immateriaalseid varasid). Väga suur erinevus bilansilise ja turuväärtuse vahel näitab, et bilansiline väärtus alahindab ettevõtte varasid. Radneantu (2009: 226) on oma uuringus viidanud ka asjaolule, et suure erinevuse tõttu turu- ja bilansilise väärtuse vahel võib lähitulevikus kerkida üles traditsiooniliste finantsaruandluse standardite kasutuskõlblikkuse küsimuse lõpptarbijale. Ka intervjuude käigus tõid audiitorfirmade

eksperdid välja, et immateriaalsete varade kajastamisel hoiavad finantsaruandluse standardid konservatiivset joont. Varasid on võimalik kajastada bilansis juhul, kui need on soetatud, kuid mitte juhul, kui need on ettevõttesiseselt väljaarendatud (v.a arenguväljaminekud).

Käesoleva magistritöö autor soovib täiendavalt välja selgitada, millistes sektorites on immateriaalsete varade osakaal kõige kõrgem. Sektorite klassifitseerimisel on aluseks võetud Eesti Majanduse Tegevusalade Klassifikaator (EMTAK), mille põhjal jagunevad tegevusalad 21 erinevaks valdkonnaks (EMTAK 2008 ... 2008: 91). Töös jäetakse vaatluse alt välja neli valdkonda, mille kohta immateriaalsete varade mahud puudusid või ei olnud võimalik täiendavaid arvutusi teha. Need on avalik haldus ja riigikaitse, finants- ja kindlustustegevus, kodumajapidamiste kui tööandjate tegevus ning eksterritoriaalsete organisatsioonide ja üksuste tegevus. Selleks et oleks võimalik võrrelda erinevaid sektoreid omavahel, võeti magistritöö aluseks immateriaalsete varade mahu näitaja sektori töötaja kohta. 2005. aastal on vaatluse alla võetud 72 591 ettevõtet, millest 4% kajastasid immateriaalseid varasid oma bilansis ning 2013. aastal 102 622 ettevõtet, millest 5% tõid välja ka immateriaalsete varade bilansimahud. Saadud tulemusi kajastab joonis 11.

Joonisel 11 on võrreldud 2005. ja 2013. aasta immateriaalsete varade bilansilisi mahte ühe sektori töötaja kohta. Selgub, et võrreldes 2005. aastaga on 2013. aastaks enamik sektorite lõikes bilansimahud kasvanud. Märkatavat kasvu võib täheldada elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamise valdkonna, kunsti ja meelelahutuse, tervishoiu ja sotsiaalhoolekande, hariduse ning muude teenindavate tegevuste puhul. Kõige suurema kasvuga vahemikus 2005–2013 oli tervishoiu- ja sotsiaalhoolekande valdkond, mille puhul immateriaalsete varade bilansiline maht töötaja kohta kasvas 52 eurolt 2568 euronile ehk ca 49 korda. Lisaks kasvasid bilansimahud märkimisväärselt ka elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamise valdkonnas, mis tõusis 356 eurolt 10 021 euronile töötaja kohta ehk ca 28 korda. Muude teenindavate tegevuste valdkonnas oli märgata 14-kordset kasvu. Kunsti ja meelelahutuse ning hariduse valdkonnas kasvasid immateriaalsete varade bilansilised mahud ca üheksa korda. Ülejäänud valdkondade puhul oli aastatel 2005–2013 keskmine kasv kolmekordne. Teisalt tuleb tõdeda, et mitme valdkonna puhul on immateriaalsete

varade bilansimahud hoopis vähenenud. Kinnisvarategevuse puhul on märgata 11%-list, veevarustuse, kanalisatsiooni ning jäätme- ja saastekäitluse puhul 54%-list ning majutuse ja toitlustuse valdkonnas ca 91%-list bilansilise väärtuse langust töötaja kohta.



**Joonis 11.** Immateriaalsete varade bilansiline maht erinevate sektorite lõikes ühe sektori töötaja kohta 2005. ja 2013. aastal (€) (Ettevõtete immateriaalsete ... 2015, Ettevõtete vara ... 2015; autori arvutused).

Lisaks selgub, et immateriaalsete varade mahud on kõrgemad kui 2000 eurot töötaja kohta nelja sektori puhul: elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamise, info- ja side-, kunsti- ja meelelahutuse- ning tervishoiu- ja sotsiaaltoetuste valdkonnas (vt joonis 11). Ülejäänud sektorite lõikes jääb keskmine immateriaalsete varade maht töötaja kohta 760 euro ligi. Elektrienergia valdkonnas tõi 12% ettevõtetest välja, et immateriaalsete varade maht ühe töötaja kohta küündis 10 021 euroni ning kõige suurema osakaaluga immateriaalsed varad nimetatud valdkonnas oli

firmaväärtus (5 112 eurot töötaja kohta) ja kontsessioonid, patendid, litsentsid ja kaubamärgid (3 313 eurot töötaja kohta). Immateriaalsete varade mahult teisel kohal oli info ja side valdkond, millest 11% Eesti ettevõtetest jääb bilansiline maht töötajate kohta 6 499 euro tasemele. Info- ja sidevaldkonna puhul on üheks olulisemaks varaks firmaväärtus, mis küündib ühe töötaja kohta 3 538 euroni, kuid teisalt on see üks väheseid valdkondi, kus mängivad rolli ka arenguväljaminekud (428 eurot töötaja kohta). Kunsti ja meelelahutuse valdkonnas kajastasid immateriaalseid varasid bilansis ainult 2% ettevõtetest ehk 3 991 eurot töötaja kohta, millest enamiku moodustas firmaväärtus. Tervishoiu ja sotsiaalhoolekande puhul on näha kontsessioonide, patentide, litsentside ja kaubamärkide tähtsust, kus maht ühe töötaja kohta jäi 1 381 euro tasemele ning kogu tegevusvaldkonnas 2 568 euro tasemele töötaja kohta, mille tõi välja 5% Eesti ettevõtetest.

Magistritöö autor peab Registrite ja Infosüsteemide Keskuse andmete peamiseks puuduseks asjaolu, et ei ole eristatud ka arvutitarkvara, mis on paljude ettevõtete puhul oluline varaklass. Immateriaalsete varade investeeringute mahtudest selgus, et viimase kolme aasta jooksul on tehtud investeeritud kõige enam just arvutitarkvarasse (vt joonis 9). Aluseks võetud andmete põhjal saab teha järeldusi, et 2013. aastal oli mahuliselt kõige olulisem immateriaalne varaklass firmaväärtus, kuid esiletõstmist väärivad ka kontsessioonid, patendid, litsentsid ja kaubamärgid. Seega tuleb tõdeda, et Eesti ettevõtted pööravad immateriaalsetele varadele veel vähe rõhku: nii investeeringute tase kui ka immateriaalsete varade bilansiline maht kogu varadest on väga väikese osakaaluga.

## **2.2. Eesti ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele**

Immateriaalsete varade väärtuse hindamise praktikast ülevaate saamiseks on käesoleva magistritöö autor teinud intervjuud nii konsultatsiooni- kui ka audiitorfirmade ekspertidega. Immateriaalsete varade väärtuse hinnatakse eelkõige ettevõtete või üksikute varaobjektide ostu- ja müügitehingute ning kohtuvaidluste käigus, mille nõustamisega tegelevad konsultatsioonifirmad. Audiitorid on seotud immateriaalsete varade kajastamise õigsuse kontrolliga, mille käigus selgitatakse samuti välja nende



varade väärtust. Töö autor on teinud intervjuud 22 eksperdiga, kellest 15 kuuluvad nõustamise valdkonda ja seitse finantsauditi valdkonda. Paljud eksperdid, kes tegelevad finantsnõustamisega, on ka riiklikult tunnustatud kohtueksperdid. Kokku on intervjueritud 15 erineva organisatsiooni eksperti. Intervjuude käigus on uuritud immateriaalsete varade hindamise praktika arengut Eestis ning selgitatud välja ekspertide lähenemised immateriaalsete varade hindamisel.

Intervjuud peeti 2015. aasta veebruarist maini. Tegemist oli poolstruktureeritud intervjuudega, mille käigus uuriti finantsauditi ja -nõustamise valdkonna ekspertidelt immateriaalsete varade väärtuse hindamisega seonduvaid aspekte. Kuna immateriaalsete varade väärtuse hindamine on seotud ka nende kajastamisega bilansis, siis audiitoritelt uuriti lisaks ka immateriaalsete varade kajastamisega seonduvaid arvestuslikke asjaolusid. Nii finantsnõustajatele kui ka audiitoritele esitati sarnaseid küsimusi, et tulemused oleksid võrreldavad. Huvitavate mõttearenduste puhul esitas magistritöö autor juurde ka lisaküsimusi. Intervjuu küsimused finantsnõustamise ekspertidele on kajastatud lisa 2 ning audiitoritele esitatud küsimustest annab ülevaate lisa 3. Kaks intervjuud peeti meili, üks telefoni ja üks Skype'i teel, kuid enamik intervjuusid peeti siiski kohtumistel. Vastavalt vajadusele tehti telefonikõnesid ja peeti kirjavahetusi täpsustuste tegemiseks. Kuna ekspertidele anti lubadus jätta nende vastused konfidentsiaalseks, siis ei viida konkreetse ettevõtte ja ekspertide arvamusi kokku. Töös on käsitletud ekspertide üldhinnanguid, kuid olulisemate mõtete esiletoomiseks on magistritöö autor tsiteerinud anonüümselt nime all „Ekspert“. Lisa 5 on välja toodud intervjueritud ettevõtete nimed.

Kuna immateriaalsete varade väärtuse hindamine ei ole Eesti praktikas veel väga laialt levinud, siis magistritöö autori arvates on siinne valim piisavalt esinduslik, et teha järeldusi vastavate varade kajastamise ja väärtuse hindamise valdkonna arengu kohta Eestis. Seda kinnitab asjaolu, et intervjuudesse on kaasatud suuremad ja tuntumad ettevõtted nii Eesti finantsnõustamise kui ka -auditi valdkonnast. Autor soovib siiski tuua välja olulised tähelepanekud, mis võivad tulemusi mõjutada:

- 1) intervjueritavate hulgas on proportsionaalses vähemuses audiitorid, mistõttu ei pruukinud magistritöö autor saada piisavalt head ülevaadet immateriaalsete varade käsitlest finantsauditi valdkonnas. Autor soovib siiski välja tuua

asjaolu, et ka neljal finantsnõustamise valdkonna eksperdil on varasem finantsauditi kogemus, mistõttu sai intervjuude käigus põgusalt arutletud ka finantsauditi teemadel. Ühtlasi on auditeerimine väga reglementeeritud ning järgib Eestis aktsepteeritavaid raamatupidamistavasid, mistõttu ei ole finantsaruandlusest erinevaid hindamiskäsitlusi võimalik rakendada;

- 2) intervjuude käigus selgus ka asjaolu, et paljudel ekspertidel on olnud immateriaalsete varade hindamisega kokkupuuteid mitte rohkem kui kaheksa kaasuse raames. Seetõttu on küsitav, kas saab teha üldistusi niivõrd vähesel kogemuse põhjal. Teisalt soovib magistritöö autor siiski rõhuda aspektile, et väike kogemuste baas viitab immateriaalsete varade hindamise praktika vähesele arengule. See selgus nii intervjuude kokkuleppimise faasis, kus osa eksperte loobus intervjuust väga väikese kogemuse tõttu, kui ka intervjuude käigus.

**Ekspertide taustinformatsioon.** Intervjueeritud eksperdid on finantsnõustamise valdkonnas tegutsenud keskmiselt neli aastat<sup>4</sup>, kuid sõltuvalt eksperdist varieerus kogemus kolmest kuust kuni 17 aastani. Peamiselt tegeletakse ettevõtete väärtuse hindamisega, millega on esile kerkinud ka immateriaalsete varade väärtuse hindamise küsimus. Sõltuvalt kaasusest on hinnatud ka eraldiseisvat immateriaalse varaobjekti. Auditi valdkonnas on kõikide ekspertide keskmine kogemus 20 aastat<sup>5</sup>. Kõige lühem kogemus finantsauditis on olnud kolm aastat, kuid kuue eksperdi puhul on see rohkem kui 20 aastat. Enamikul ekspertidel on bakalaureuse- või magistrikraad rahanduse, majandusarvestuse või juhtimise suunal ning kolmel eksperdil on rahvamajanduse taust. Kaks eksperti on omandanud ka doktorikraadi. Ekspertide kogemuse taustinfo on välja toodud eesmärgiga olla veendunud ekspertide väljakujunenud lähenemistes. Finantsauditi valdkonna kohta saab seda üheselt väita, kuna valdkonna iseloomust lähtuvalt on tarvis iga päev tegeleda immateriaalsete varade kajastamise õigsuse kontrolliga. Finantsnõustamise valdkonnas ei tulnud nii selgelt esile, et oleks tekkinud kindlad lähenemised immateriaalsete varade hindamisele, kuna juhtumeid varade

---

<sup>4</sup> Tegemist on mediaankeskmisega, kuna kogemus finantsnõustamise valdkonnas on olnud sõltuvalt eksperdist väga erinev.

<sup>5</sup> Tegemist on mediaankeskmisega. Lisaks on kaasatud keskmise kogemuse arvutamisse nii finantsnõustamise valdkonnas tegutsevad eksperdid kui ka praegusel hetkel audiitorina tegutsevad eksperdid.

hindamise kohta on olnud Eestis vähe. Küll aga kehtib väide suuremate finantsnõustamise valdkonna ettevõtete kohta.

**Immateriaalsete varade väärtuse hindamise valdkonna areng Eestis ja selle tegurid.** Enamik eksperte nõustus, et immateriaalsete varade väärtuse hindamise vajalikkus kasvab ajaga. Sellele vaatamata tõdeti, et vajadust hinnata immateriaalseid varasid ei ole olnud palju. Kolm eksperti on tõdenud, et nad ei oska konkreetset trendi välja tuua; kahel juhul kogemus immateriaalsete varade hindamise valdkonnas on olnud liiga lühike ning kaks ekspert tõdes, et nende töökogemus ei näita, et töövõtte oleks immateriaalsete varade hindamise valdkonnas juurde tulnud. Töövõttude kohta on kaks eksperti välja toonud, et kvartalis on neil keskmiselt kaks kaasust, kus on küsimus immateriaalse vara väärtuses. Veel lisasid nad, et alati ei pruugi küll töövõttu tulla, aga on arutletud immateriaalsete varade hindamise üle. Üks ekspert tõi välja, et tal on viimase kuu jooksul olnud kaks juhtumit immateriaalsete varade käsitlemise kohta. Kaks audiitorit lisasid, et keskmiselt viie kuni kümne ettevõtte puhul on vaja tegeleda aastas immateriaalsete varade väärtuse kontrolliga. Üldjuhul tõdetakse siiski, et immateriaalsete varadega tegelemine moodustab kogu tööst väikse osa.

Ekspertide arvates on immateriaalsete varade hindamise tähtsus kasvanud eelkõige majanduskeskkonna arengu tõttu. Kuna Eesti majandus on edasi arenenud, siis on ka immateriaalsete varade väärtuse hindamine aktuaalsemaks muutunud. Üks ekspert on nentunud, et mida arenenum on majandus, seda rohkem eeldatakse, et seal on ka immateriaalseid varasid. Ka teoreetikud on välja toonud, et viimaste kümnendite jooksul on toimunud oluline muutus tootmispõhiselt majanduselt teadmuspõhisele, kus rõhuasetus on liikunud immateriaalsetele varadele (Mellen, Evens 2010: 247). Peamise majanduskasvu alusena nähakse kõrgtehnoloogia ja teadmusel põhinevate sektorite arengut (De 2014: 25). Seega on immateriaalsete varade tähtsuse kasv tingitud lisandväärtuse loomisele suunatud majandusarengu tulemustest.

Ekspert (2015): „*Et me lihtsalt ei tooda, mida me minevikus tegime – olime varem allhankija Skandinaaviale. Aga nüüd on meil ka midagi sellist, mis ei ole käega katsutava väärtusega, näiteks teenused, know-how või midagi muud sellist, mida on põhjust väljapoole müüa*“.

Neli eksperti kinnitavad, et selliseid tööstusharusid, mis on lisandväärtuse loomisele suunatud, on Eestis juurde tekkinud. Kolm eksperti tõdesid, et ühest küljest on sellised ettevõtted suuremaks kasvanud, kuid teisest küljest on selliste ettevõtete arv ka tõusnud. Näitena on mitmed eksperdid toonud välja e-kommertsvaldkonna arengu ja idufirmade (*start-up*) arvu kasvu, millest tulenevalt on ka immateriaalsete varade osakaal ettevõttes suurenenud.

Ekspert (2015): „*See on pigem oluline start-up'ide maailmas, kus luuakse ettevõtte, ja panustatakse pigem sellele, et väärtus peitubki idees.*“

Nelja eksperdi arvates on olukordi tunduvalt rohkem, kus immateriaalseid varasid oleks vaja hinnata, näiteks ostuanalüüsid (*due diligence*). Kuna immateriaalsete varade hindamine on kallis teenus, siis leitakse pigem põhjuseid, miks seda mitte teha. Kõikide ostuanalüüside käigus ei korraldatagi hindamist, kuigi oleks tarvis. Seega Eesti olukord ei ole kiita.

Ühe põhjusena on ka välja toodud see, et immateriaalsete varade hindamise osatähtsus on kasvanud raamatupidamislikel põhjustel. Bilansistruktuurid on muutumas ja üha rohkem rakendatakse rahvusvahelisi finantsaruandlusstandardeid, mis võimaldavad bilansis arvele võtta rohkem immateriaalseid varasid, kui seda teeb Eesti hea raamatupidamistava. Audiitorite sõnul kasutab enamik Eesti ettevõtetest siiski Eesti head raamatupidamistava. Teisalt tõdeti, et Eesti ettevõtetes moodustavad immateriaalsed varad kogu varadest vähemusosa, mida kinnitab ka alapeatükis 2.1 välja toodud statistika (vt joonis 10). Kuna raamatupidamistavasid kohandatakse vastavalt majanduskeskkonnale, siis Eesti hea raamatupidamistava on immateriaalsete varade kajastamise osas muutunud aja jooksul pigem konservatiivsemaks. 2013. aastal viidi sisse muudatus, mille järgi on võimalik immateriaalsetele varadele kehtestada piiratud eluiga, mistõttu ettevõtted on kohustatud immateriaalseid varasid amortiseerima maksimaalselt kümne aasta jooksul (RTJ 5 2011: 12). Nimetatud muutuse põhjenduseks tõi üks finantsauditi ekspert välja eesmärgi lihtsustada.

Ekspert (2015): „*Muudatus viidi sisse lihtsustamise eesmärgil. Kuna Eestis on väga palju väikeettevõtteid, siis on soovitud nende arvestuspõhimõtete keerukust vähendada.*“

Audiitorid hoiavad immateriaalsete varade kajastamise kontrollimisel pigem konservatiivset joont. Peamised aspektid, millega tegeletakse, on järgmised: mida käsitleda immateriaalse varana, kas üldse arvele võtta ja kuidas toimub amortiseerimine. Pärast majanduskriisi on hakatud diskuteerima selle üle, kas immateriaalseid varasid oleks õigem kajastada finantsaruandluses õiglasel väärtusel või soetusmaksumuses, mida on palju uuritud. Peamine küsimus seisneb hindamise usaldusväärsuses võrreldes asjakohasusega (Uzma 2011: 28). Audiitorid tõdesid, et see oli ka finantskriisi ajal Eestis väga aktuaalne, seega sõltub immateriaalsete varade hindamise rohkus sageli majandusolukorrast.

Ekspert (2015): *„Immateriaalsete varade hindamine tänases majanduskeskkonnas, ei ole sedavõrd aktuaalne kui majanduskasvu perioodil, mil kasutati varade hindamist aktiivsemalt. Põhjuse selleks andis vajadus kajastada ettevõtte varasid kõrgemas hinnas ning võimalusel tõsta omakapitali väärtust hinnangutest tulenevate tuluvoogudega. Esines ka juhtumeid kui väärtuse kasvust tulenev omakapitali tugevus lõi võimaluse jaotada dividende, mille katteks rahalised vood tekitati pangalaenude kaasabil. Majanduslangusest tulenevat väärtuse langust oli hiljem raske aruannetes kajastada, sest omakapitali tase oli viidud liialt madalale tasemele.“*

Ka finantsnõustamise valdkonna eksperdid tõdesid, et ostu- ja müügitehinguid oli buumi eel tunduvalt rohkem kui praegu, seetõttu oli ka tol hetkel töövõtte tunduvalt rohkem. Praeguseks on tehingute arv pigem taas stabiliseerunud võrreldes paari aasta taguse olukorraga.

Ekspert (2015): *„Tehingute arv ise käib väga tugevalt majandusüklitega kaasas: 2005–2007 oli väga palju tehinguid, 2008–2009 oli praktiliselt must auk, korra 2011 viskas mingil põhjusel ülesse ning 2012–2014 oli põhimõtteliselt samal tasemel.“*

Üht arengut näitava tendentsina on välja toodud vaidlusküsimuste sagenemine, millest paljud on jõudnud ka kohtusse. Nimetatud argumendile on viidanud kuus eksperti. Vaidlusteema on ühest küljest immateriaalse vara väärtus, kuid peamiselt pöörduetakse kohtu poole kahju suuruste väljaselgitamiseks. Eksperdid tõdesid, et tehakse tööd kas otse kohtunikule või siis kummagi poole kaitseks. Kaks eksperti on toonud välja ka

aspekti, et arengut on hakatud ära kasutama, kuna immateriaalne vara on väga abstraktne ning konkreetset hinnangut anda väga keeruline.

Ekspert (2015): „*Kuna see on väga vaieldav teema ja baseerub tugevalt hinnangutel, siis üritatakse sellega manipuleerida.*“

Neli eksperti on viidanud ka asjaolule, et Eesti kohtupraktika on immateriaalsete varade hindamises veel väga nõrk. Kohtunikel puudub majandustaust. See on üks piirang, miks ei ole võimalik kohtus kõikide immateriaalsete varade vaidlusküsimustega tegeleda. Seega vaidlusobjektideks saavad olla kõige lihtsamad varaobjektid, millest saadakse üheselt aru, et varaobjekt omab väärtust, näiteks brändid, patendid, litsentsid jms. Lisaks on eksperdid maininud, et kohtunikel on tunduvalt keerulisem mõista, et ka kliendisuhetel ja -nimekirjadel on väärtus.

**Hindamismetoodika areng.** Ekspertid on tõdenud, et Eestis ei ole välja töötatud konkreetseid standardeid immateriaalsete varade väärtuse hindamiseks, seetõttu on metoodika üle võetud rahvusvahelistest allikatest. Kaheksa eksperti kinnitasid, et rakendatavad meetodid ei ole ajas muutunud. Pigem on küsimus selles, millist meetodit antud kontekstis rakendada. Kolm eksperti kinnitavad, et nende koolitusmaterjalid ei ole viimase viie aasta jooksul muutunud, mis viitab ka asjaolule, et hindamismetoodika on jäänud samaks. Kaks eksperti tõdevad, et pigem on tõusnud teadlikkuse kasv ebastandardsetest või teistest võimalustest immateriaalsete varade hindamisel. Samuti viidati ka aspektile, et loominguline lähenemine on hindamisel kasvanud, eriti uute ja uuenduslike varaobjektide puhul.

Ekspert (2015): „*Loomingulist lähenemist on kasutatud selliste varaobjektide puhul, mis on seotud patendinduse ja kasulike mudelitega ning mis on alles välja arendatud. Teisalt ka idufirmade puhul, mis on alles turule minemas, mille potentsiaali nähaksegi immateriaalse väärtusega seoses. Sealt need loomingulised mõtted hakkavad arenema.*”

Olulise tähelepanekuna on kaks eksperti välja toonud, et kui metoodika ei ole ajas muutunud, siis andmemahud on mõnevõrra kasvanud, mis võimaldab suuremat võrdlusbaasi. Seega erinevate võrdlusmeetodite kasutamisel on võimalik rakendada detailsemaid ja täpsemaid võrdlusgrupe. Enamik eksperte tõdesid, et Eestis on

võrdlustehinguid siiski veel väga vähe ning sageli pole ka informatsioon tehingute kohta avalik. Seega kasutatakse võrdlusbaasina välismaiseid andmebaase, mida kohandatakse vastavalt varaobjektile.

Intervjuude käigus küsis magistritöö autor lisaks juurde, milliseid standardeid eksperdid hindamisel aluseks võtavad, kuid sellele küsimusele polnud ühtset vastust. Kui audiitorid tõdesid, et nemad peavad konkreetselt jälgima kas Eesti head raamatupidamistava või IFRS-i vastavalt sellele, millist tava ettevõtte rakendab, siis konsultatsioonivaldkonna ekspertidelt saadi väga erinevaid vastuseid. Üks ekspert tõi väga selgelt välja, et nemad peavad hindamisel lähtuma ainult rahvusvahelisest varahindamise standardist (IVS).

Ekspert (2015): „*Meie kasutame neid meetodeid, mis tulenevad International Valuation Standard'ist, mida IFRS aktsepteerib. Kuna meil on rahvusvaheline kontsern, siis meil ei ole väga palju isiklikku valikut, millist meetodit kasutada. Me peame hästi täpselt standardi järgi meetodit kasutama.*“

Enim levinud standard oli rahvusvaheline varahindamise standard (IVS), millele viitas viis eksperti. Kolm eksperti tõi välja IFRSi õiglase väärtuse juhendid (*Guide to Fair Value under IFRS*), kaubamärkide hindamisel on kaks eksperti rakendanud *ISO 10668: Brand Valuation* standardit ja üks ekspert tõi patentide väärtuse hindamiseks välja *DIN 77100: Patent Valuation* standardi. Kuid hindamisel tuginetakse nii Eesti kui ka globaalsel tasemel väljakujunenud immateriaalsete varade väärtuse hindamise parimale praktikale. Ekspertid viitasid kõikidele võimalikele asjakohastele materjalidele: ettevõttesiseselt välja töötatud ning konkurentide juhendid ja näited, CFA materjal (*Chartered Financial Analyst materials*), Eesti varahindamise standard (EVS) ja Eesti Intellektuaalomandi ja Tehnoloogiasirde Keskuse juhendid (EITK). Sageli uuritakse avalikult kättesaadavaid kohtumaterjale, mis koondavad ekspertide nägemust.

**Peamised hindamise eesmärgid ja hinnatavad varaklassid.** Intervjuude käigus püüdis magistritöö autor selgitada välja peamised eesmärgid, miks hinnatakse immateriaalseid varasid Eesti praktikas. Selgub, et immateriaalseid varasid hinnatakse peamiselt kolmel põhjusel: ostu- ja müügitehingud, finantsaruandlus ja vaidlusküsimused. Ostu- ja müügitehingute all mõeldakse kogu ettevõtte või üksikute

osade ostu- ja müügitehinguid, mille käigus immateriaalseid varasid hinnatakse hinnakujunduse jaoks. Finantsaruandluse eesmärgil kontrollitakse immateriaalsete varade õigsuse kajastamist raamatupidamises – sellega tegelevad eelkõige audiitorid. Vaidlusküsimused on seotud üksikute immateriaalsete varaobjektide väärtuse või kahjude hüvitamisega seotud kohtuvaidlustega. Üksikutel juhtudel on olnud ka tegemist kapitali kaasamise ja strateegilistel eesmärkidel korraldatud hindamisega, mille alla kuuluvad nii regulatiivsed põhjused kui ka üksikud hindamise ettevõtte juhi huvist lähtuvalt. Magistritöö autor on intervjuude baasil koostanud ülevaate erinevate põhjuste lõikes, milliste immateriaalsete varadega on eksperdid kõige enam kokku puutunud. Tulemusi kajastab tabel 10.

**Tabel 10.** Ekspertide kogemus immateriaalsete varade ja eesmärkide lõikes

| Varaklass   | Ostu- ja müügi-<br>tehingud | Finants-<br>aruandlus | Kohtu-<br>vaidlused | Strateegilised<br>eesmärgid | Kapitali<br>kaasamine |
|---|-----------------------------|-----------------------|---------------------|-----------------------------|-----------------------|
| Kaubamärgid (sh<br>brandid, domeenide<br>nimed, veebilehed) | 4                           | 8                     | 7                   | 3                           | 1                     |
| Patendid  | 2                           | 2                     |                     |                             | 1                     |
| Autoriõigused   | 2                           | 1                     | 2                   |                             |                       |
| Kliendisuhet<br>ja kliendinimekirjad                        | 7                           | 3                     | 2                   | 1                           |                       |
| Tarkvara  | 3                           | 7                     |                     |                             | 1                     |
| Arendusväljaminekud   |                             | 2                     |                     |                             |                       |
| Maaravarade<br>kaevandamisõigused                           | 2                           | 1                     |                     |                             |                       |
| Firmaväärtus  | 6                           | 12                    | 2                   |                             | 1                     |

Allikas: (autori koostatud ja tugineb ekspertidega peetud intervjuudele).

Selgub, et ekspertidel on kõige enam kokkupuuteid kaubamärkide, patentide, kliendisuhete ja -nimekirjadega, tarkvara ja firmaväärtusega. Neist kõigi eesmärkide lõikes kaubamärkidega. Üks ekspert on ka välja toonud, et tema praktika põhjal räägitakse üha rohkem sellest, et kaubamärgi väärtus tuleks ära määrata. Samuti näitab kaubamärkide registreerimise rohkus võrreldes mõne muu intellektuaalomandiga, näiteks patentidega, et teadlikkus kaubamärgist kui immateriaalsest varast on kasvanud. Seetõttu on olnud nii ostu- ja müügitehinguid kui ka kohtuvaidlusi kaubamärkide teemal palju rohkem. Neli eksperti tõdesid, et nende ettevõtte on kaubamärgi hindamisega kokku puutunud ostu- ja müügitehingute käigus. Kaheksa eksperti on tegelenud



kaubamärgiga hindamisega finantsaruandluse eesmärgil ning seitse eksperti nentisid, et nende ettevõtte on pidanud andma hinnanguid ka kaubamärki puudutavates kohtuvaidlustes.

Ekspert (2015): „Kui vaadata kohtuvaidlusi viimase 10 aasta jooksul, siis ligi pooled intellektuaalomandi kohtuvaidlustest puudutavad kaubamärke. Tööstusomandi apellatsioonikomisjonis tavaliselt iga paari aasta tagant on üks patendi- või leiutisvaidlus, aga muidu on ainult kaubamärgivaidlused. Ehk kaubamärgid on intellektuaalomandi objektidest kõige levinum ja kõige rohkem on teadlikkust nende kohta.“

Ühe olulise tähelepanekuna on üks ekspert ka välja toonud, et pangad on hakanud ka kaubamärgi lisatagatisel laenu andma. Intervjueeritavatel ekspertidel puudub selles vallas kogemus. Kuid üks ekspert on pidanud hindama kaubamärgi väärtust bilansistruktuuri tugevdamise eesmärgil, et oleks võimalik kaasata laenukapitali. Näiteks 2014. aastal anti kaubamärgi tagatisel laenu seitsmel juhul ning 2015. aastal on nelja kuu jooksul esinenud kolm juhtu (Patendiamet 2015; Patendiamet 2014a; Patendiamet 2014b; Patendiamet 2014c; Patendiamet 2014d; Patendiamet 2014e; Patendiamet 2014f). Nimetatud areng näitab, et kaubamärki on hakatud üha rohkem väärtustama.

Üks ekspert tõi ka välja, et Eestis on tunduvalt vähem väärtuslikke patente võrreldes kaubamärkidega. See võib ka olla üks põhjus, miks patente on vähem hinnatud – seda kinnitab ekspertide kogemus. Kaks eksperti tõdesid, et nende ettevõtte on hinnanud patente ostu- ja müügitehingute käigus. Ühel juhul on kaalutud patendi väärtuse hindamist kapitali kaasamise eesmärgil, mil oli tarvis patendi abil bilanssi tugevdada. Kahel juhul on patendi väärtust siiski hinnatud finantsaruandluse eesmärgil.

Üks enam hinnatav immateriaalne varaklass on ka kliendisuhted ja -nimekirjad. Kliendisuhte puhul on tegemist kliendiga saavutatud kontaktiga ning nimekirjade puhul klientide kohta käiva infokogumiga. Eelkõige on see olnud aktuaalne ostu- ja müügitehingute juures, mille tõi välja seitse eksperti. Sageli on see ka põhjus, miks ettevõtteid üle ostetakse, kuna kliendisuhteid ei ole võimalik eraldi müüa. Ka kolmel

ekspertidel on olnud põhjust hinnata kliendisuhteid finantsauditi käigus ning kahel ekspertidel kohtuvaidlustes.

Tarkvara ja firmaväärtuse hindamisega puutuvad eelkõige kokku audiitorid. Üks konsultatsiooni valdkonna ekspert on ka nentunud, et tarkvaraosa on ostuanalüüsist niivõrd väike osa, et sellele ei ole pidanud suurt rõhku panema. Sellest hoolimata on kolm eksperti hinnanud tarkvara müügi- ja ostutehingute käigus. Teisalt vajavad ettevõtted sageli äritegevuse toimimiseks tarkvara, mistõttu on see paljude ettevõtete bilanssides üleval. Seetõttu puutuvad audiitorid sageli kokku tarkvara kajastamise õigsuse kontrolliga, millele viitas seitse eksperti. Üks peamine valdkond finantsauditis on firmaväärtuse kaetavuse testide koostamine, mida rõhutas 12 eksperti. Teisalt on kuus eksperti hinnanud firmaväärtust ka östu- ja müügitehingute puhul ning kaks eksperti kohtuvaidluste käigus.

Autoriõiguste ja maavarade kaevandamise õigusi on Eestis vähe hinnatud. Kaks eksperti ütlesid, et nende ettevõtte on ühel juhul koostanud hinnangu filmide ja saadete näitamise autoriõiguste väärtuse hindamise kohta. Kahel ekspertidel on hetkel käsil kohtuvaidlus kirjastusõiguse valdkonnas. Maavarade kaevandamise õigustega on kokku puutunud kaks eksperti östu- ja müügitehingute käigus ning üks ekspert finantsaruandluse eesmärgil.

**Immateriaalsete varade hindamiseks rakendatavad meetodid.** Ekspertide sõnul rakendatakse immateriaalsete varade hindamisel peamiselt kolme järgmist meetodit: kulu-, turu- ja tulupõhine meetod. Kolm eksperti nimetasid ka optsioonipõhist meetodit, kuid seda rakendatakse praktikas harva. Ka Reilly ja Schweihs on välja toonud, et hindamisel rakendatakse üldjuhul siiski kolme klassikalist meetodit (1999: 92). Enamiku ekspertide sõnul on eelistatud tulupõhine lähenemine, sest varaobjekt peaks siiski osalema tulude genereerimisel. Vahel rakendatakse ka kulupõhist lähenemist, kuigi eksperdid tõdevad, et see meetod ei ole turuväärtuse leidmiseks korrektne, vaid pigem viimane variant, kui teisi meetodeid ei ole enam võimalik rakendada. Wirtz (2012: 41) tõi oma uuringus ka välja aspekti, et kulumeetod väljendab vara minimaalset väärtust, kuid selle väitega eksperdid nõustuda ei soovinud. Nad tõdesid, et kulud võivad ka vahel varade väärtust üle hinnata.

Ekspert (2015): „*Kulumeetodiga hinnatakse tihti valesti. Eeldatakse, et vara võiks olla nii palju väärt, kui selle taasloomiseks oleks vaja. /.../ Ma olen näinud kolme-nelja hinnangut väärtusetu brändi kohta. Võidakse turunduse peale kulutada palju raha, aga reaalselt ei ole see ikkagi midagi väärt. /.../ Kui võtad üles, siis see ei tähenda seda, et see tegelikult nii palju väärt on. Kulumeetod minu arust siiski ei anna õiget tulemust, see peaks siiski tulumeetod olema – palju reaalselt tulu tähendab sulle immateriaalne vara.*“

Turupõhise lähenemise kohta on välja toodud, et seda on Eestis keeruline rakendada, kuna puuduvad võrreldavad tehingud. Kui neid peaks olema, siis annab see üldise, aga mitte ettevõtte taseme. Sageli rakendatakse võrdlusbaasina ka välismaiseid tehinguid, kuid kohandamise ebatäpsus on selle võrra suurem. Seega täidab võrdlusmeetod pigem hinnangu realistlikkuse kontrolli funktsiooni.

Ekspertidid tõdevad, et immateriaalsete varade puhul üht õiget lähenemist ei ole. Vastavalt hindamise eesmärgile, varaklassi spetsiifikast või andmete olemasolust valitakse ka sobiv meetod. Kaks eksperti on toonud välja mõtte, et nende lähenemisviis püüab esmalt rakendada kõiki kolme meetodit ning vastavalt olukorrale jätta kõrvale need, mis antud konteksti ei sobi.

Ekspert (2015): „*Hindamine algab sellega, et võtame need kolm meetodit ja võtame konkreetse juhtumi. Hakkame läbi mõtlema, mis infot me peaksime üldse leidma, ja siis vaatame, milline nendest meetoditest kõige tugevam või kõige kasutatavam on sellel hetkel.*“

Audiitorite sõnul kajastatakse immateriaalseid varasid lähtuvalt aluseks võetud raamatupidamistavast. Nii RTJ 5 kui ka IFRS-i järgi tuleb immateriaalseid varasid esmalt kajastada soetusmaksumuses, kuid edaspidi on IFRS-i järgi võimalik varasid kajastada ka õiglasest väärtuses. Teisalt tugineb kaetava väärtuse test (*impairment test*) hinnangule, mistõttu puututakse auditi käigus immateriaalsete varade hindamisega kokku eelkõige kaetava väärtuse testi tõttu.

Magistritöö autor püüdis ka intervjuude käigus selgitada välja sobilikud meetodid erinevate immateriaalsete varade väärtuse hindamiseks. Järgnevalt antakse ülevaade

ekspertide nägemusest erinevate immateriaalsete varaobjektide hindamisest, mida kõrvutatakse teoreetilises kirjanduses eelistatavate lähenemistega. Käsitletakse neid varaklasse, millega eksperdid on ise kõige enam kokku puutunud. Ekspertide ja teooriast tulenevate meetodite võrdlust kajastab tabel 11.

**Kaubamärgi** väärtuse hindamisel nii ostu- ja müügitehingute, kohtuvaidluste, kapitali kaasamise kui ka strateegilistel eesmärkidel on 11 eksperti välja toonud, et oleks parem kasutada tulupõhist lähenemist (vt tabel 11). Seitse eksperti on ka täpsustanud, et üks sobilikumaid tulupõhiseid lähenemisi oleks kasutustasudest vabastamise meetod (R-f-R). Juhul kui kasutustasudest vabastamise meetodit ei ole võimalik rakendada, töid kaks eksperti välja ka lisanduvate tulude meetodi (PP) ning üks ekspert on kaubamärgi hindamisel kasutanud otsest rahavoogude meetodit (DCF). Ka teooriast tulenevalt on eelistatud kasutustasudest vabastamise (R-f-R) ja lisanduvate tulude meetod (PP). Mellen ja Evans (2010: 265–266) ning Reilly ja Dandekar (1997: 75) on maininud oma teostes ka turupõhist meetodit. Audiitorid tõdesid, et esmalt kajastatakse kaubamärke soetusmaksumuses. Ühel ekspert on hinnanud kaubamärki ka bilansis õiglates väärtuses kajastamise eesmärgil, mille puhul rakendati lisanduvate tulude meetodit (PP).

Ekspertid ei soovinud kaubamärgi kasulikku eluiga piiritleda, sest see sõltub väga palju kaubamärgist. Neli eksperti töid ka välja aspekti, et kaubamärgi eluiga sõltub ka sellest, kui palju panustatakse selle arendamisse.

Ekspert (2015): „*See sõltub kaubamärgist. Viimase aja trend meie ettevõttes on see, et mitte panna lõpmatut eluiga kaubamärkidele. Vanem teooria ütleb, et kaubamärgid on piiramatult elueaga. Aga viimase aja trend on see, et maailm on nii kiiresti muutuv, et ükski asi ei saa olla lõpmatult elueaga.*“

Üks ekspert tõdes, et kui kaubamärk on suutnud end turul tõestada 20 aastat, siis nad julgevad panna ka lõpmatu eluea. Kuid viie eksperdi arvates võiks see jääda 5–10 aasta juurde ning kolm eksperti töid ka välja, et kõige pikem eluiga, mida nemad on oma praktikas näinud, on 20 aastat. Kaubamärgi kasuliku eluea määramisel tõdesid audiitorid, et nad peavad lähtuma auditeeritava ettevõtte raamatupidamisalusest ehk RTJ-meetodi puhul saab see olla maksimaalselt 10 aastat ning IFRS-i puhul võib see olla ka lõpmatu, kuid üldjuhul on see nende praktikas jäänud 5 aasta juurde.

**Tabel 11.** Immateriaalse vara väärtuse hindamiseks sobilikumad meetodid ja vara kasulik eluiga

| Varaklass   | Meetodid   |   | Kasulik eluiga                 |
|---|--|---|--------------------------------|
|   | Eesti eksperdid  | Hindamisteoreetiline kirjanduses        |                                |
| Kaubamärgid (sh brandid, domeenide nimed, veebilehed) | Tulupõhine: R-f-R, PP, DCF (11 eksperti)                                     | Tulupõhine: R-f-R, PP                   | 0–lõpmatu                      |
| Patendid  | Tulupõhine: DCF, PP, MPEE, R-f-R (6 eksperti)<br>Opsioonipõhine (2 eksperti) | Tulupõhine: R-f-R, PP<br>Opsioonipõhine | ca 15 aastat                   |
| Autoriõigused   | Tulupõhine: DCF, R-f-R (5 eksperti)<br>Opsioonipõhine (1 ekspert)            | Tulupõhine                              | 0–lõpmatu                      |
| Kliendisuhted ja -nimekirjad                          | Tulupõhine: MPEE, PP (7 eksperti)<br>Turupõhine (2 eksperti)                 | Tulupõhine: MPEE                        | ca 3–10 aastat                 |
| Tarkvara  | Kulupõhine: REC, RC (8 eksperti)   | Kulupõhine: RC                          | ca 3–7 aastat                  |
| Maaravarade kaevandamisõigused                        | Tulupõhine: DCF (3 eksperti)   |   | loa tähtaeg või maardla lõpuni |
| Firmaväärtus  | Tulupõhine: DCF (8 eksperti)   | Tulupõhine: DCF                         | ca 10 aastat                   |

Märkus: R-f-R – kasutustasudest vabastamise meetod; MPEE- liigtulu meetod; PP- lisanduvate tulude meetod ; DCF – otsene rahavoogude meetod; RPC – taasloomiskulude meetod, RC – asenduskulude meetod.

Allikas: (autori koostatud ja tugineb ekspertidega peetud intervjuudel).

**Patentide** puhul on samuti jõutud järeldusele, et kui patent teenib tulu, siis oleks kõige sobilikum rakendada tulupõhist lähenemisviisi. Täpsemalt on nelja eksperdi arvates kasutustasudest vabastamise meetod (R-f-R) üks sobilikumaid, kuid toodi ka välja liigtulu meetod (MPEE), otseste rahavoogude meetod (DCF) ja lisanduvate tulude meetod (PP). Juhul kui patent veel tulu ei genereeri, siis kaks eksperti on toonud välja ka optsoonipõhise lähenemisviisi. Hindamisteooriast tulenevalt on samuti pakutud patentide hindamiseks tulupõhist (R-f-R-meetod ja PP-meetod) või optsoonipõhist meetodit. Finantsaruandluse eesmärgil kajastatakse patenti esmalt soetusmaksumuses, mida kinnitasid neli eksperti. Patendi kasuliku eluea määramisel täheldas üks ekspert, et rahvusvaheliselt peaks patendi eluiga olema kuni 20 aastat, kuid üldjuhul viimasel viiel aastal patent tulu ei too, seega võiks patendi eluiga olla ca 15 aastat. Lisaks kinnitas ka üks teine ekspert 15-aastast kasulikku eluiga. Kaks eksperti tõid ka välja, et kasulik eluiga patentidel võib jääda 5–10 aasta juurde.

**Autoriõigustega** oli selle magistritöö raames intervjueritud ekspertidel vähe kogemusi, kuid eelkõige hinnatakse sobilikemaks lähenemisviisiks siiski tulupõhiseid meetodeid. Kolm eksperti toovad välja, et nende ettevõtte on pidanud andma ühel korral hinnangu filmi autoriõigustele. Sel juhul rakendati otsest rahavoogude meetodit (DCF), kuid kui võimalik, siis soovitasid nad kasutada kasutustasudest vabastamise meetodit (R-f-R). Kuna autoriõiguste puhul on sageli kulud ja tulud nihkes ehk kulutused tehakse esmalt ning hiljem loodetakse, et autoriõigused hakkavad tulusid teenima, siis üks ekspert on toonud välja ka optsoonipõhise lähenemisviisi. Reilly ja Dandekar on samuti pakkunud välja tulupõhise lähenemise, kuid täpsemat meetodit autoriõiguste puhul nad välja toonud ei ole (1997: 75). Audiitoritel puuduvad kokkupuuted autoriõigustega. Nii nagu kaubamärgi puhul, siis ka autoriõiguste puhul eksperdid kasulikku eluiga piiritleda ei soovi. Lisati, et see võib vastavalt autoriõiguste sisule (st raamatud, filmid, maalid, muusikateosed vms) varieeruda.

**Kliendisuhete ja -nimekirjadega** on eksperdid tunduvalt rohkem kokku puutunud, ühtlasi on see lisaks kaubamärkidele üks enim hinnatud immateriaalne vara. Kliendisuhete ja -baaside korral on tegu kahe erineva varaobjektiga. Ühel juhul hinnatakse pikaajalisi suhteid klientidega, kuid teisel juhul on tegu andmebaasiga, mis

koondab endas klientide kohta kogutud olulist informatsiooni, kuid eksperdid tõdevad, et see koondub lõpuks ikkagi ühele asjaolule: kui palju kliendid tulu toovad. Sobivaim lähenemisviis on seitsme eksperdi arvates tulupõhised meetodid. Viis eksperdi arvates oleks sobilik rakendada liigtulu meetodit (MPEE) ning üks ekspert täpsustas, et võib ka kasutada lisanduvate tulude meetodit (PP). Lisaks tõdesid kaks eksperti, et võimaluse korral saab kasutada ka võrdlusmeetodit. Hindamisteoreetilises kirjanduses on üksmeelselt esile toodud tulupõhist lähenemist ning soovitatud rakendada liigtulumeetodit (MPEE). Kliendisuhete eluea kohta on mainitud vahemikku 3–10 aastat, kuna see võib vastavalt klienditüübile või tegevusharule varieeruda. Kolm eksperti tõid esile ka aspekti, et kliendisuhete kasuliku eluea leidmisel tuleb aru saada, miks kliendid ettevõtte juures püsivad. Näitena toodi välja, et kliente võib siduda ettevõttega pikaajalised lepingud.

Ekspert (2015): *„Mis tekkis ka Swedbanki logo vahetamise puhul – enne oli Hansapank. Küsimus oli kogu aeg, kas pangal on väärtus brändis või pigem kliendisuhetes. Ikkagi kliendisuhetes loomulikult, sest sa oled oma pangaga seotud, kui mitte pikaajaliste laenudega, siis sellega, et sul on arveldused seal ja sa oled harjunud asju seal ajama. Mõnes tööstusharus on ka vastupidi, et kliendid on sinu juures brändi tõttu. Näiteks Kalevi šokolaadi puhul.“*

Kliendisuhete kasuliku eluea leidmisel püütakse ajalooliselt määratleda, kui pikalt keskmine klient ettevõtte juures püsib, st leitakse klientide äralangemise määr. Seda tehakse mineviku andmete analüüsi baasil, kus võetakse viimaste aastate klientide andmed ning leitakse periood, mil klient keskmiselt tulu toob. Kuus eksperdi sõnul võiks see keskmiselt 3–7 aasta juurde jääda, kuid üks ekspert lisas, et nemad on kliendisuhete kasulikuks elueaks prognoosinud ka kümme aastat.

**Tarkvara** puhul on eksperdid üksmeelselt välja toonud, et nii ostu- ja müügitehingute, kohtuvaidluste kui ka finantsaruandluse puhul oleks mõttekas rakendada kulupõhiseid meetodeid. Kui seitse audiitorit tõid välja, et tarkvara kajastatakse esmalt bilansis soetusmaksumuses, siis samuti ka seitse konsultatsioonivaldkonna eksperti tõdesid, et sobilik oleks kasutada kas taasloomise või asenduskuludepõhist meetodit. Hindamisteoreetiline kirjandus nõustub kulupõhise lähenemisega ning lisab, et sobilik

oleks rakendada ka asenduskulude meetodit. Samas kui tarkvara teenib ka tulu, siis teoreetikud on soovitanud hinnata tarkvara kasutustasudest vabastamise meetodiga (R-f-R). Tarkvara kasuliku eluea kohta on nenditud, et see on suhteliselt lühike tehnoloogia kiirest arengu tõttu. Üheksa eksperdi sõnul jääb see keskmiselt 3–7 aasta vahele, kuid kaks eksperti tõdesid, et väga spetsiifilise tarkvara puhul võib see küündida ka kümne aastani.

**Maavarade kaevandamise õigustega** on ekspertidel olnud väga vähe kokkupuuteid. Kolm eksperti tõdesid, et nende ettevõtte on andnud hinnangu ühele kaevandamise õiguste vahetamise juhtumile. Antud juhul kasutati otsest rahavoogude meetodit (DCF), kuid eksperdid tõdesid, et see oli väga spetsiifiline juhtum, mistõttu meetodit kogu varaklassile üldistada ei saa. Hindamisteoreetikute seisukoht antud varaklassile puudub, kuna see ongi väga spetsiifiline valdkond. Kasuliku eluea kohta on tõdetud, et see saab olla kas kaeveloa tähtaeg või siis maardla maavarade lõppemiseni. Märkimisväärse aspektina toodi ka välja see, et Eesti regulatsioonide spetsiifikast tulenevalt ei pruugi maardla omamine midagi väärt olla, kui kaevandamisluba puudub.

**Firmaväärtuse** hindamisega puutuvad peamiselt kokku audiitorid. Auditeerimise käigust tuleb sageli teha firmaväärtuse (*goodwill*) kaetava väärtuse teste. Kaheksa eksperti tõdesid üksmeelselt, et selleks rakendatakse diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF). Ka teoreetiline kirjandus toetab firmaväärtuse kaetava testi tegemisel DCF-meetodit (Uzma, Singh, Kumar 2010: 365). Kasuliku eluea puhul nenditi, et tulenevalt RTJ-ist saab firmaväärtuse maksimaalne kasulik eluiga olla 10 aastat, üldjuhul kasutataksegi nii pikka eluiga kui võimalik.

Magistritöö autor küsis täpsustuseks juurde, millistel juhtudel võib üle astuda RTJ-st tulenevast 10-aastasest kasuliku eluea piirangust. Audiitorid kinnitasid, et nemad peavad siiski lähtuma kas RTJ-st või IFRS-ist. Seega ettevõtte, kes lähtub RTJ-ist, saab maksimaalselt rakendada 10-aastast kasulikku eluiga. Neli eksperti ütlesid, et nende kogemuse põhjal on olnud üksikuid juhtumeid, kui ettevõtte on oma raamatupidamise viinud üle IFRS-ile seetõttu, et oli vaja kasutada pikemat eluiga. Kui ostu- ja müügitehingute, kohtuvaidluste ja kapitali kaasamisel tuleks lähtuda siiski varaobjekti tegelikust kasulikust elueast, siis kaks eksperti tõid välja, et nende ettevõtte püüab siiski



hinnangute andmisel lähtuda ka sellest, et ettevõtte ei läheks finantsaruandluse standarditega vastuollu. Samas nad tõdesid, et põhjendatult võib ka kasutada pikemat eluiga. Enamik eksperte siiski kinnitas, et nende kogemuse põhjal on immateriaalsete varade eluiga jäänud kümne aasta piiresse.

Lisaks eespool mainitud meetoditele rakendatakse hinnangute andmisel ka üldisi põhimõtteid, et olla veendunud tulemuse realistlikkuses. Kontrollitakse varaobjekti suhet teiste varade ja tuludega, kontrollitakse kasumlikkust ning rakendatakse rusikareegleid. Kolm eksperti tõdesid, et nemad on näinud väga palju uuringud, kus ei ole tehtud kasumlikkuse kontrolli.

Ekspert (2015): „Üks asi veel, mida ei ole tehtud hindamispraktikas väga palju, aga kindlasti peab tegema, on kasumlikkuse kontroll. Oleme näinud absurdseid royalty rate’*e*, mis tuletatakse 5% müügist, siis selgub, et tavaline kasumlikkus on 4%. Kus on loogika? Rusikareegel, mida me üritame jälgida kasvõi võrdluse mõttes võiks olla selline, et 1/3 võiks moodustada kasumist – selline royalty rate. Aga see sõltub väga palju tööstusharust ja kindlasti on mõnes see rohkem. Aga see ei saa ületada kasumlikkust ja selle võrra negatiivseks minna.“

Lisaks uuris magistritöö autor, kas hinnangute koostamisel rakendatakse üht või kõiki võimalikke meetodeid korraga. Üldjuhul hinnatakse siiski ühe meetodiga, kuid reaalsuse kontrollimiseks püütakse leida hinnang ka teiste meetoditega, kui võimalik. Üks ekspert tõi välja, et nende ettevõtte lähtub rahvusvahelisest varadehindamise standardist (IVS), mistõttu nad rakendavad ainult standardis soovitatavat meetodit. Sellest hoolimata kontrollitakse, kas väärtus on Eesti turu kontekstis realistlik. Kolm eksperti tõdesid, et nende ettevõtte lähtub hinnangute koostamisel kahest aspektist: praktilisest kaalutlusest ja vajadusest. Seejuures mitu eksperti kinnitasid, et kohtuvaidluste korral on olukord teine. Seal püütakse rakendada kõiki võimalikke meetodeid. Tõdeti, et parima hinnangu ni jöutakse siis, kui on rakendatud erinevaid meetodeid korraga.

**Immateriaalsete varade diskonteerimismäär.** Intervjuude tulemustest selgus, et eksperdid eelistavad immateriaalsete varade hindamisel tulupõhiseid meetodeid. Üks tulupõhise lähenemise eeldus on sobiva diskonteerimismäära leidmine. Seega uuris

magistritöö autor ekspertide käest, milliseid diskonteerimismäärasid erinevate immateriaalsete varaobjektide puhul on kasutatud. Enamik audiitoreid väitsid, et rakendada tuleks sobilikku investori nõutavat tulunormi, siis finantsnõustamise valdkonna eksperdid võtavad diskonteerimismäära leidmisel aluseks ettevõtte kapitali kaalutud keskmise kulukuse määra (WACC). Ekspertid tõdesid, et immateriaalsete varaobjektide diskonteerimismäär sõltub väga paljudest erinevatest asjaoludest: varaobjekti seosest ettevõtte põhitegevusega, ettevõtte arengufaasist, majanduskeskkonnast, tegevusharust ning paljudest muudest faktoritest. Seetõttu konkreetseid määrasid enamik eksperte välja tuua ei soovinud, kuid mainiti diskonteerimismäära leidmise põhimõtet.

Enamiku ekspertide sõnul on immateriaalsed varad üldjuhul kõrgema riskitasemega kui ettevõtte kapitali kaalutud keskmine kulukuse määr (WACC). Seega tõdeti, et immateriaalsete varaobjektide diskonteerimismäära leidmisel võetakse lähtekohaks ettevõtte kapitali kaalutud keskmine kulukuse määr (WACC) ning liidetakse sellele sõltuvalt varaobjektist mõni protsent juurde. Toodi ka välja, et riskitase võib teatud juhtudel olla madalam kui ettevõtte kaalutud kapitali keskmine kulukuse määr (WACC). Seega lähenetakse igale hindamisjuhtumile individuaalselt.

Ekspert (2015): „*Diskonteerimismäära leidmiseks kasutame WACC- ja varametodit. /.../ Hakkame tulema madalama tootlikkusega varadest peale: käibekapital, põhivara ja immateriaalsed varad. Põhivara paneme tüüpiliselt WACC-iga võrdseks. /.../ Käibevarad on üldjuhul madalamad, kuid mitte küll päris riskivabad. Siis matemaatiliselt tuleb lõpuks kokku, mis jääb ülejäänud immateriaalsele varale. /.../ Siis sa tegelikult vaatad, et kõik määrad oleksid mõistlikud.*“

Paljud eksperdid tõdesid, et kui immateriaalne vara on seotud ettevõtte põhitegevusega, siis võib see vara diskonteerimismäära võrdsustada ettevõtte kapitali kaalutud keskmise kulukuse määraga (WACC). Näiteks hindas üks ekspert valdusettevõtte bilansis olevat kaubamärki, mille puhul võrdsustas ta kaubamärgi diskonteerimismäära ettevõtte WACC-määraga. Põhjendusena esitas ta selle, et valdusettevõtte varadest enamiku moodustasidki kaubamärgid. Teisalt nentisid eksperdid, et kui immateriaalne varaobjekt veel tulusid ei too, siis on diskonteerimismäär tunduvalt kõrgem, näiteks arendusjärgus

patentide puhul. Samuti lisati, et diskonteerimismäär sõltub ka ettevõtte arengufaasist. Juhul kui on tegemist alles alustava ettevõttega, siis võib diskonteerimismäär olla tunduvalt kõrgem kui pikka aega tegutsenud ettevõtte puhul. Illustreerivalt tõi üks ekspert ka välja, et diskonteerimismäär võib sel juhul küündida ka 70%-ni.

**Keerukused ja probleemkohad hindamise läbiviimisel.** Intervjuude käigus püüti ka välja selgitada peamised keerukused või probleemkohad, mis immateriaalsete varade hindamisel ette tulevad. Peamise probleemina nähakse asjakohase informatsiooni kättesaadavust, mida mainis seitse eksperti. See tuli eriti tugevalt esile kaubamärgi hindamisel, mille puhul on tüüpiline rakendada kasutustasudest vabastamise meetodit (R-f-R) ning üks sisend on kasutustasu määr (*royalty rate*). Ekspertid tõdesid, et võrreldavaid tehinguid on vähe ning nende kohta ei ole informatsioon sageli avalik. Eestis andmebaasid võrreldavate tehingute kohta puuduvad ja seetõttu tuleb rakendada välismaiseid andmebaase. Üldjuhul koondavad need USA börsi andmeid. Kolm eksperti täpsustasid, et nende ettevõtte siseselt rakendatakse kõiki võimalikke kasutustasu määrade andmebaase. Näitena toodi välja *Royalty Source* ja *Power Key*. Paljud eksperdid kinnitasid, et teatud valdkondades on nimetatud andmebaasid puudulikud ja vananenud. Ühe olulise aspektina tõid kolm eksperti välja, et tuleb ka aru saada, mis laadi tehingute kasutustasu määrasid andmebaas kajastab: kas on tegemist õiglase turuväärtusega või mitte.

2014. aastal lõppes ka üks kohtuvaidlus õiglase litsentsitasu määramise üle, kus MTÜ Safari Seiklused rikkus Eesti Autorite Ühingu litsentsilepingut muusikapalade esitamisel (Eesti Autorite ... 2014: 1). Küsimus seisnes õiglase litsentsitasu määramises, juhul kui litsentsilepingut rikuti ka teist korda. Kuna Eestis puudusid Eesti baasil võrreldavad tehingud litsentsitasu määramiseks, siis uuriti naaberriikide otsuseid. Selgus, et muusikapalade litsentsitasu on Rootsis 5,5%, Leedus 6%, Norras 2–8%, Ungaris 9%, Kreekas 7–8%, Šveitsis, Itaalias ja Brasiilias 10% ning Poolas 2–12% litsentsi kasutamisel saadud tulust. Kuna lepingut rikuti mitu korda, siis Leedu eeskujul määrati kahekordne esialgne litsentsitasu (Eesti Autorite ... 2014: 6).

Lisaks toodi andmetest esile ka teist aspekti – klientide andmete ja hinnangute realistlikkuse hindamist. Eelkõige on see aktuaalne audiitorite seisukohast, kuid ka

finantsnõustajad tõdesid, et nad peavad ettevõtte juhtkonna hinnanguid sageli kohandama. Tõdeti, et ettevõtte juhtkond koostab tüüpiliselt prognoose palju optimistlikumalt, kui reaalne oleks. Mitu eksperte tõid välja, et hinnangute koostamisel tuginetakse peamiselt klientidelt saadud materjalidele, mistõttu võivad need olla vastavalt kliendi nägemusele kallutatud, kuid otsitakse juurde ka avalikku informatsiooni.

Ekspert (2015): „*Meie tööst sõltuvalt on piirangud. /.../ Peame usaldama, et info on õige ja meile anti kogu taustainfo, mis oli vajalik, et me saaks õiglase pildi.*“

Kokkuvõttes baseeruvad hinnangud informatsioonil, mis oli sel hetkel kasutada. Kaks eksperti tõid ka välja asjaolu, et juhul kui materjale ei ole piisavalt, siis tulebki tõdeda fakti, et ei ole võimalik ühest hinnangut anda. Sageli rakendatakse sellistel puhkudel erinevatel stsenaariumitel põhinevaid hinnanguid.

Üks ekspert tõdes, et vaidlusküsimuseks on sageli sobiva meetodi valik. Erinevad meetodid tuginevad erinevatele eeldustele. Nelja eksperdi arvates on üks oluline probleemkoht eelduste paikapanek. Tõdeti, et väga keeruline on eraldada ettevõtte rahavoogudest immateriaalse varaobjekti tekitatud tulud. Samuti on keeruline määrata varaobjekti kasulik eluiga ja diskonteerimismäär, mis näitab varaobjekti riskitaset. Väikesed erinevused eelduses võivad väärtust suurel määral mõjutada. Üks ekspert tõi näitena välja, et kohtulahendite puhul on sageli näha, kuidas erinevad eksperdid tuginevad erinevatele eeldustele, millest tulenevalt hinnangud võivad kordades varieeruda. Näitena võib välja tuua 2014. aastal lõppenud kohtuvaidlus ajalooliste kalapüügiõiguste kohta Algen OÜ ja Profit Pluss OÜ vahel, kus eksperthinnangud jäid vahemikku 150 000–2 722 180 krooni – erinevus *ca* 18 kordne (OÜ Algen ... 2014: 2).

Viis eksperti tõid välja ka kolmanda poole ootuste aspekti. Finantsnõustajatelt oodatakse sageli, et nad oskaksid kohe määrata immateriaalse varaobjekti hinda, kuigi tegelikult määravad finantsnõustajad õiglase väärtuse ning alles läbirääkimiste käigus selgub varaobjekti tegelik hind. Teisalt tõdeti, et vahel on keeruline kliendiga ühele arusaamale jõuda, milliseid andmeid on hinnangu koostamiseks tarvis, ning ka lõpptulemuse selgitamisel on vahel kliendi ootused olnud mõnevõrra erinevad.

### **2.3. Eesti riskikapitalistide lähenemine idufirmade väärtuse hindamisele**

Kui eelmine peatükk andis ülevaate audiitorite ja finantsnõustajate seisukohtadest immateriaalsete varade väärtuse hindamisel, siis käesoleva alapeatükiga püütakse lisada riskikapitali investeringute nüanss, kus investeerimisobjektiks on suure immateriaalse vara osakaaluga ettevõtted. Sellised ettevõtted on üldjuhul idufirmad, mille väärtus peitubki ettevõtte immateriaalses osas. Kui traditsioonilisi finantsinstrumente, näiteks laene, kasutatakse füüsilistesse varadesse investeerimisel, siis riskikapitalistid mängivad väga olulist rolli innovaatiliste ettevõtete arendamisel, mille peamine investeringuvajadus seisneb immateriaalse sisuga tegevustes: uurimis- ja arendustegevus, turundustegevus, intellektuaalsete omandi õiguste taotlemine jms (Ark *et al* 2009: 79). Seega soovib magistritöö autor välja selgitada äriinglite ja riskikapitali fondide ekspertide lähenemised idufirmade väärtuse hindamisel. Kokku intervjueriti seitsset riskikapitali investeringutega tegelevat eksperti, kellest neli on äriinglid ning kolm tegelevad riskikapitali fondidega. Intervjueritavate nimed on välja toodud ka lisas 5.

Intervjuud peeti 2015. aasta maikuus ning intervjuude formaat sarnanes audiitorite ja finantsnõustamise ekspertide intervjuuga. Kuna idufirmade puhul on väga keerukas rääkida klassikalisest immateriaalsete varade väärtuse hindamisest, siis intervjuude käigus uuriti nii äriinglite kui ka riskikapitali fondidega tegelevatelt ekspertidelt nende hoiakuid immateriaalsete varade ning idufirmade väärtuse hindamise metoodika suhtes. Intervjuude küsimused on välja toodud lisas 4. Üks intervjuu peeti meilitsi, kaks Skype'i teel ning ülejäänud olid suulised intervjuud.

**Äriinglite ja riskikapitali fondide ekspertide taustinformatsioon.** Äriinglid tegelevad riskikapitali investeringutega oma põhitöö kõrvalt, seega nad on väga erineva taustaga inimesed. Kaks äriinglit töötavad haridusvaldkonnas, üks infotehnoloogia vallas ning üks innovaatiliste ettevõtete nõustamise, arendustööga ja

uuringutega. Seejuures on kõik väga pika ettevõtluskogemusega. Intervjueeritavad on tegutsenud äriinglina keskmiselt 2 aastat<sup>6</sup>.

Neil on kas magistri- või doktorikraad majandus-, keele- ja arvutiteaduses või politoloogias. Kui äriinglite puhul varieerub taust sõltuvalt inimesest, siis riskikapitali fondide ekspertidel on majandusharidus ja neil on keskmiselt seitse aastat töökogemust<sup>7</sup> riskikapitali investeringutega. Üks ekspert tõdes, et enne riskikapitali fondide juurde asumist oli tal olnud ka viieaastane kokkupuude riskikapitali fondidega ühe idufirma juhina.

Valimisse kaasatud äriinglid investeerivad väga erinevatesse valdkondadesse, seega pole välja kujunenud üht konkreetset valdkonda. Tõdeti, et investeeritakse idufirmadesse, mille puhul nähakse potentsiaali olenemata valdkonnast. Investeeritud on nii infotehnoloogiasse, põllumajandusse, majandustarkvarasse, meditsiini, keeleteadusse kui ka filmitööstusse. Ühel äriinglil on välja kujunenud konkreetne suund, mille valdkonna ettevõtetesse investeeritakse. Ta tõdes, et tema jaoks on oluline saada väga hästi aru valdkonnast, millesse ta investeerib. Keskmised investeeritavad summad jäävad vahemikku 10 000–30 000 eurot investeringu kohta ning investeringuid tehakse seemnefaasis ettevõtetesse.

Ka riskikapitali fondide ekspertide puhul võib täheldada, et investeeritakse erinevatesse valdkondadesse, näiteks infotehnoloogia rakendused, tuuleenergia, põllumajandus, inseneriteadus ja traditsioonilisse majandus. Üks ekspert tõi välja aspekti, et Eestil on liiga väike, et spetsialiseeruda konkreetsele valdkonnale. Samas tõdes üks riskikapitali fondijuht, et riskikapitali investeringute puhul üldiselt geograafilisi piire ei ole. Seemnefaasis ettevõtete puhul algavad investeeritavad summad 40 000 eurost ning kasvufaasi jõudnud ettevõtete puhul küündivad investeringud ka miljoni euroni.

**Riskikapitali investeringute valdkonna areng Eestis ja selle tegurid.** Nii äriinglid kui ka riskikapitali fondide eksperdid tõdesid, et investeringute mahud idufirmadesse on viimasel ajal järsult kasvanud. Neli eksperti viitasid asjaolule, et see tuleneb eelkõige üldisest investeerimisbuumist maailmas, mille mõju avaldub ka Eestis. Üks riskikapitali

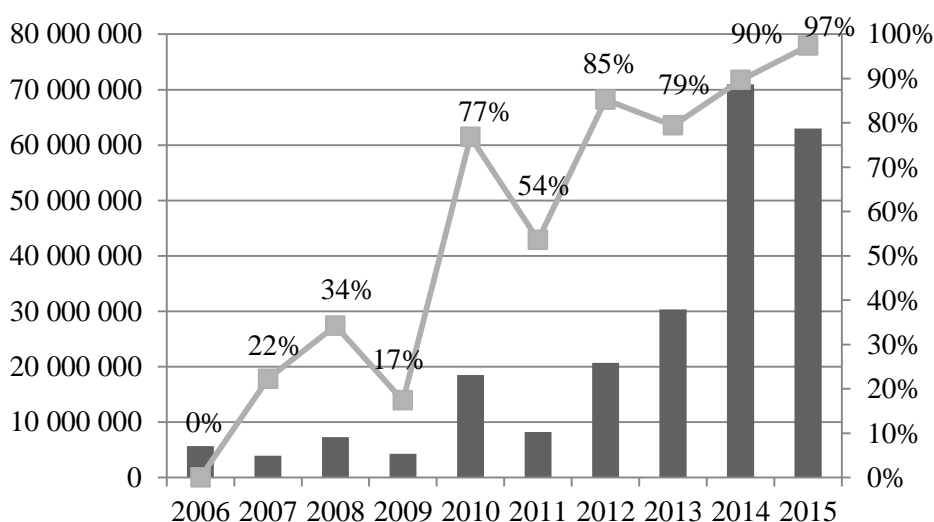
---

<sup>6</sup> Tegemist on mediaankeskmisega

<sup>7</sup> Tegemist on mediaankeskmisega.

fondide ekspert tõdes, et investeringuid on hoogustanud üldine kapitali pakkumise kasv globaalsel tasandil. Kuigi äriinglid ja üks riskikapitali fondide eksperdid nentisid, et Eesti puhul ei ole olnud märgata järsku jõukuse kasvu olukorra illustreerimiseks, on magistritöö autor toonud välja investeringute mahu Eesti idufirmadesse perioodil 2006–2015, mis kinnitab, et viimasel viiel aastal on märgata järsku kasvutrendi. Üks ekspert kinnitas, et investeringute mahud on hakanud kasvama alates 2008. aastast. Enne seda oli investeringuid väga vähe.

Samas tõdeti, et Eesti on väga väike, mistõttu üksikud suured tehingud mängivad siin suurt rolli. Seega võib teatud aastate puhul täheldada ka anomaaliaid. Märkimisväärne on investeringute tase 2015. aasta maikuus, mis on jõudnud 2014. aastaga võrreldavale tasemele ja on suuresti tingitud 58 miljoni euro suurusest investeringust Transferwise (Investment, Funding ... 2015).



**Joonis 12.** Investeeringumaht Eesti idufirmadesse ja välisinvestorite osakaal aastatel 2006-2015 (€) (Investment, Funding ... 2015; autori koostatud).

Ekspertide sõnul on üks oluline tegur välisinvestorite osakaalu kasv Eestis, mida näitab ka joonis 12. Kui 2006. aastal põhinesid idufirmade investeringud Eesti investorite kapitalil, siis 2015. aastaks on jõutud olukorda, kus välisinvestorid teevad üle 90% investeringutest. Kuigi üks äriingel nentis, et äriinglitest välisinvestoreid palju märgata ei ole, kuigi üksikud Soome äriingleid on liitunud küll. Siiski tõdetakse, et investeringud on muutunud rahvusvaheliseks.

Ekspert (2015): „*Ka meie enda fondis on välisinvestoreid tekkinud: üks investor Inglismaalt, üks Saksamaalt, üks Itaaliast ja Poolast lisaks eestlastele.*“

Lisaks mainisid kaks eksperti asjaolu, et Eesti idufirmade meeskonnad on muutunud rahvusvaheliselt konkurentsivõimeliseks, mistõttu on välisinvestoritel tekkinud ka Eesti vastu huvi. Investorite tähelepanu on pälvinud ka Eesti idufirmade edulood, millest tuntumad näited on Skype ja GrabCAD.

Ekspert (2015): „*Me ei saa sellest üle ega ümber. Skype'i pärand kui selline – Skype'i peal rikkaks saamine küll väikese seltskonna jaoks – on turgu oluliselt mõjutanud.*“

Neli eksperti viitasid, et olulised tõuked sellisele arengule on olnud idufirmade loomise barjääride vähenemine ning aktiivne teavitustöö. Peamiste edendajatena nähakse Eestis Eesti Arengufondi ja Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni. Üks ekspert tõi ka välja asjaolu, et Eesti Äriinglite Assotsiatsioon on välja kasvanud Eesti Arengufondi kaasasutajatest, kuna nähti lisavajadust riskikapitaliinvesteeringute toetamiseks. Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni asutasid 25 liiget 2012. aastal. Nüüdseks on liikmeid 91.

Lisaks on tekkinud väga palju idufirmasid toetavaid keskkondi (sh kiirendid ja inkubaatorid), kust alustavad ettevõtted saavad esmase investeeringu, nõu ning keskkonna, kus oma äriideed arendada. Üks äriinglitest tegeleb iga päev sellise keskkonna arendamise ja juhtimisega. Kaks eksperti viitasid ka „Ajujahi“ programmile, mis on tõstnud idufirmade asutamise teadlikkust.

Ekspert (2015): „*Samas on ka „Ajujaht“ pigem traditsioonilise majanduse ettevõtmine. Aga kui seal teadlikult start-up'ide ehitamise metoodikat tutvustada ja kuidagi neid suunata – mõelda ambitsioonikamalt – on oma pika aja jooksul hakanud vilja kandma. Näiteks vaadates „Ajujahi“ viimase aasta finaalapääsejad, on kõik eskaleeritava ärimudeliga.*“

Nii äriinglite kui ka riskikapitali fondide ekspertide sõnul ei ole võimalik tuua välja üht kindlat põhjust, miks idufirmade areng on olnud kiire – see on kõikide põhjuste koosmõju. Arengu tulemusena on noored inimesed muutunud teadlikumaks ja julgevad uusi ideid rakendada.



**Olulised tegurid investeerimisotsuse langetamisel.** Magistritöö autor soovis veel selgitada välja tegurid, mida peetakse oluliseks idufirmasse investeerimisel. Idufirmadel üldjuhul materiaalne vara puudub, seega peitub nende väärtus pigem immateriaalses varas. Seejuures on võimalik rääkida sellistest immateriaalsetest varadest ja tegevustest, mida raamatupidamislikus mõttes ei pruugita kajastada. Sellisel juhul mängib olulist rolli ka ettevõtte arengufaas. Kõik äriinglid tõdesid, et nemad investeerivad ettevõttesse seemnefaasis, mil ettevõttel on sageli olemas ainult idee. Seetõttu tugineb nende investeerimisotsus idee potentsiaali ja meeskonna hindamisele, aga meeskond on siiski olulisem komponent.

Ekspert (2015): „*Ainuke ja põhiline kriteerium, mille järgi otsuseid tehakse on meeskond.*“

Meeskonna puhul hinnatakse nende usaldusväarsust ja võimekust visiooni ellu viia. Üks äriingel rõhutas idufirma asutajatega läbisaamist. Kuna investeeringuga seotakse end idufirmaga pikemaks ajaks, siis on väga oluline, et asutajatega tekiks hea kontakt. Väga lühikese ajaga tuleb välja selgitada, kas idufirma meeskond on usaldusväärne ning kas nad on võimelised oma lubadusi ellu viima. Hinnatakse, kui asjaliku mulje idufirma asutajad endast jätavad, kas on välja kujunenud rollide jaotus ning kas meeskonnal võiks jätkuda ka kolme aasta pärast piisavalt motivatsiooni ettevõtet arendada. Tõdeti, et osavaid rääkijaid on palju, kuid oluline on selekteerida välja usaldusväärsed inimesed.

Teise olulise aspektina rõhutati potentsiaalse ärimudeli hindamist. Püütakse jõuda järeldusele, kas tegemist on eskaleeruva ärimudeliga või mitte. Kuna ideed on innovaatilised, siis võrreldavaid tooteid või teenuseid sageli ei ole, seega on ärimudeli potentsiaali hindamine üpris keerukas. Kaks äriinglit rõhutasid, et pigem on oluline, kas ideest saadakse aru. Seega peamine küsimus on selles, kui palju usutakse vastavasse äriideesse.

Äriinglid tõdesid, et üksikutel juhtudel on ettevõtetel olemas ka juba toote prototüüp või patenditaotlus, kuid see ei ole määrava tähtsusega investeerimisotsuse langetamisel. Pigem tõdeti, et see on positiivne märk sellest, kuidas meeskond pingutab idee nimel ja

näeb selle tulevikus potentsiaali. Seega on äriinglite jaoks meeskond üks peamine tegur investeerimisotsuse tegemisel.

Riskikapitali fondid investeerivad lisaks seemnefaasis ettevõtetele ka kasvufaasi jõudnud ettevõtetesse, mille kohta on juba rohkem informatsiooni, mille põhjal otsus langetada. Üks riskikapitali fondi juht tõdes, et kriteeriumid, mille baasil investeerimisotsus arengufaasis ettevõttesse tehakse, on ajaga muutunud. Kui varem tähtsustati ainult meeskonda ja ideed, siis nüüd on takistusi vähem. Seega soovitakse investeerimishetkel näha esmast käivet ja ka seda, et kliendid oleks juba toodet valideerinud, mis aga tähendab, et ainult heast meeskonnast ei piisa.

Kõik riskikapitali fondidega tegelevad eksperdid siiski kinnitasid, et meeskond on endiselt üks väga oluline komponent. Lisaks meeskonnale uuritakse nende seniseid saavutusi ja võimekust visiooni suunas liikuda. Üks ekspert tõdes, et Eestis on väga vähe meeskondi, kes suudaks otsast lõpuni ehitada rahvusvahelise ettevõtte. Seega rahvusvahelise ettevõtte rajamiseks on vaja kaasata ka rahvusvahelist meeskonda, nende seas tippspetsialiste. Nii on võimalik luua brändile väärtus.

Ekspert (2015): „*Kui GrabCAD hakkas kasvama ning tal oli 10 000 kasutajat, siis brändil ei olnud väärtus, mille pealt rahvusvahelised tipud oleksid öelnud: „Jah, ma olen valmis siia tulema.“ Kui nüüd on 1,5 miljonit inseneri, siis kõik tahavad seal olla. Siis muutub ka brändi väärtus oluliseks värbamise mõttes.*“

Kui võrrelda, kumb on olulisem, kas äriidee või meeskond, siis üks riskikapitali fondide ekspertidest tõdes, et kui tegemist on suurepärase äriideega, kuid keskpärase meeskonnaga, siis suure tõenäosusega idufirma põrub. Kui on keskpärane äriidee, kuid väga hea meeskond, siis idufirma läheb tavaliselt käima.

Riskikapitali fondide eksperdid tõid veel välja, et lisaks meeskonnale on igal idufirmal väärtuse jaoks muidki olulisi asjaolusid, investori jaoks on aga oluline need ära tunda. Huvitava näitena tõi üks riskikapitali fondide ekspert Skype'i näite, kus õigel ajal ei tuvastatud ära intellektuaalsest omandist tulenevaid õigusi, mistõttu müüdi 2005. aastal Skype 2,75 miljardi euro eest eBayle, kuid intellektuaalse omandi õigused jätsid asutajad müümata. See andis võimaluse Skype'i asutajatel teenida lisatulu

intellektuaalse omandi õiguste müügist Microsoftile. Skype müüdi Microsoftile 2011. aastal 8,5 miljardi euro eest (Maney 2011).

**Idufirmade väärtuse hindamiseks rakendatavad meetodid.** Riskikapitalistide sõnul ei ole idufirmade hindamiseks konkreetset metoodikat. Kui finantsnõustamise valdkonna ekspertide sõnul kasutatakse ettevõtte väärtuse hindamiseks diskonteeritud rahavoogude meetodit ning võimaluse korral ka võrreldavaid tehinguid turul, siis idufirmade puhul üldjuhul käive puudub ning ärimudeli unikaalsuse tõttu ei pruugi turul olla ka võrreldavaid tehinguid. Seetõttu ei ole riskikapitalistide sõnul võimalik alati kasutada traditsioonilisi ettevõtte väärtuse hindamise meetodeid. Kuna idufirmade väärtus peitub immateriaalses osas, siis kogu idufirma väärtuse leidmine tuginebki immateriaalsete varade väärtuse hindamisele.

Ekspert (2015): *„Idufirmade kogu hindamise loogika ongi immateriaalsete varade hindamine. Sisuliselt füüsilist vara on väga vähe.“*

Idufirmade väärtuse hindamise võimalused sõltuvad ka palju ettevõtte arengufaasist. Äriinglid investeerivad üldjuhul seemnefaasis ettevõtetesse, kus ettevõttel võib olemas olla ainult meeskond ja äriidee. Kõik äriinglid tõdesid, et seemnefaasis ettevõtte puhul ei ole sageli võimalik väärtust hinnata, aga see ei ole ka määrava tähtsusega. Väärtuse hindamine jäetakse järgmisse investeringute faasi investorite delegeerida. Seega idufirma väärtuse hindamist nähakse pigem protsessina.

Ekspert (2015): *„Arvamusi on erinevaid, kuid mina usun seda arvamust, et idufirma puhul see väärtus ei olegi väga teemaks. Pigem on küsimus selles, kas investeerida või mitte. Konkreetsed numbrid sealjuures ei ole väga olulised. Minult on enamik investeringud konverteeritavate laenude, mille mõte ongi see, et jätta väärtuse hindamine hilisemaks.“*

Seega tugineb äriinglite investeerimisotsus pigem meeskonna ja ärimudeli potentsiaali hindamisele. Meeskonna hindamisel püütakse välja selgitada nende usaldusväärsus ning võimekus ideed ellu viia. Peamised viisid selle väljaselgitamiseks on rääkida firma asutajatega ning uurida nende tausta. Taustinfot annavad asutajate CV-d ja sotsiaalmeedia.

Ärimudeli hindamisel püütakse jõuda järeldusele, kas sellel võiks olla turul potentsiaali või mitte. Püütakse analüüsida, kes oleksid peamised kliendid ja konkurendid ning kas turg on käesolevaks hetkeks küllastunud või mitte. Üks äriingel tõi välja ka selle, kui lihtne on toodet turul kopeerida. Peamine materjal, mida ärimudeli hindamiseks kasutatakse, on idufirma esmane esitlus, äriplaani ning turuanalüüs. Kuid tõdeti, et äriplaani suurt väärtust ei ole, kuna välja toodud prognoosid alustava ettevõtte puhul ei realiseeru kunagi vastavalt äriplaanis esitatud graafikutele. Võimaluse korral räägitakse ka konkreetse valdkonna eksperdiga. Kolm äriinglit tõid välja aspekti, et investeerimisel annab kindlust see, kui on kaasatud mõni kogenum investor.

Üks äriingel nentis, et kuna idufirmasid analüüsida on subjektiivne ja keerukas, siis selle lihtsustamiseks tegeleb ta idufirmade analüüsimiseks mõeldud IT-platvormi arendamisega, mis pakuks investoritele erinevaid mõõdupuid idufirma analüüsimiseks, näiteks veebilehe külastatavus, investeringu saamise tõenäosus, töötajate arv, ülevaade konkurentidest, idufirma kohta käivad uudised, ülevaade kaasatud investoritest jms. Veel on võimalik välja arvutada ka ettevõtte väärtus. Seega pakub nimetatud rakendus investorile lisainformatsiooni, mille alusel otsust langetada.

Riskikapitali fondid investeerivad nii seemnefaasi kui ka kasvufaasi jõudnud ettevõtetesse. Nii nagu äriinglid, analüüsivad ka riskikapitali fondide eksperdid idufirmasid toodet, turgu, konkurente ning finantsplaani. Mõnevõrra vähem vaadatakse äritegevuse analüüsi (*due diligence*), kuna ettevõtte on sageli vähem kui aasta vana ning ajaloolised andmed puuduvad. Üks informatsiooni hankimise viis on intervjuude tegemine nii potentsiaalsete klientide kui ka konkurentidega. Üks riskikapitali fondi ekspert nentis, et osa eksperte kasutavad ka statistilist analüüsi, mille põhjal püütakse arvutada välja tõenäosusi, mis faasis ettevõtte võiks edukaks saada.

Kui äriinglite puhul võis täheldada, et idufirma väärtust praktiliselt ei hinnata, siis riskikapitali fondide tegevuses on ettevõtte väärtuse hindamine olulisel kohal. Seemnefaasis ettevõtete puhul on väärtuse hindamine mõnevõrra keerukam, kuna ajaloolist infot ettevõtte kohta pole. Kaks riskikapitali fondide eksperti tõdesid, et sellisel juhul püütakse leida sarnaseid tehinguid turul ning nende põhjal mõista, kas tehingu väärtus on mõistlik. Võrreldavate tehingute analüüsimisel püütakse esmalt leida

sektori jaoks iseloomulikke tulemuslikkuse indikaatoreid (KPI – *key performance indicators*), mis loovad või mõjutavad ettevõtte väärtust. Üks riskikapitali fondide ekspert tõi näitena välja e-kommerts valdkonnas olulised näitajad: keskmise ostu suurus, korduvostude arv, lehe külastajate arv, külastajate konverteerimine maksvateks külastajateks, kliendi keskmine eluiga, kliendi veebilehele toomise kulud jms. Ekspert ka tõdes, et enamiku infotehnoloogiliste rakenduste puhul on KPI komponendid klientide külastatavus ja kasutajate arv. Nimetatud mõõdupuude abil on võimalik võrrelda sarnaste ettevõtetega tehtud tehinguid. Üks riskikapitali fondide ekspert mainis, et USA-st on võimalik osta ka võrreldavate tehingute andmebaase, mida saab väga edukalt rakendada idufirma potentsiaalse väärtuse väljaselgitamiseks. Sama ekspert rõhutas ka nimetatud andmebaasi peamist puudust – nende kallist hinda.

Kaks eksperti tõdesid, et klassikaline viis idufirma väärtus hindamiseks on indikatiivselt sobiv osaluse määrata. Reeglina, kui investeeritakse varajases faasis, siis võetakse esmalt vähemusosalus, tüüpiliselt 10–25% osalusest. Kui on vähegi edukam ettevõtte, siis sellisel juhul on võimalik ka hilisemas faasis osalust suurendada. Osaluste jagamisel on väga oluline aspekt ka see, et asutajatel oleks käes osalus, mis motiveeriks neid idufirma arendamisega tegelema. Üks ekspert tõi välja, et infotehnoloogia valdkonnas võiks B-faasi investeeringute puhul asutajate käes olla 40%, vastasel juhul tuleks optioonidega osalust tagasi anda. Sobiva osaluse baasil idufirma hindamise metoodika kohta tõi üks ekspert ka välja illustratiivse näite.

Ekspert (2015): „*Eelarvepõhiselt jõuame summani, mis peaks ettevõttesse investeerima. Sealt edasi, kui näiteks tundub, et 20% oleks õiglane osalus, ja kui vaatame, et peaks miljoni sisse panema, siis jõuame arusaamisele, et 4 miljonit peaks olema ettevõtte tehingueelne väärtus. Miljoni paneme juurde, siis tehingu järel kujuneks väärtuseks 5 miljonit. Siis saab juba hinnata, kas 4 miljonit oleks adekvaatne suurusjärg.*“

Teisalt toodi välja ka riskikapitali meetodit (*venture capital method*), mis võtab arvesse ettevõtte tulevikupotentsiaali, mitme aasta pärast võiks toimuda ettevõtte müük, mis võiks olla edu tõenäosusest tulenevalt üldisest statistikast, mis on kapitali hind, mis on osalus, mida investorid saavad ning mis on osaluse lahjenemise määr. Nimetatud

indikatiivsete näitajate põhjalt võib jõuda arusaamani, mis vahemikku idufirma väärtus võiks jääda.

Ekspert tõdes, et olulist rolli mängivad ka kokkulepped ja teiste investorite soov investeerida. Üldjuhul võrreldakse erinevaid meetodeid omavahel ning vaadatakse, kas saadakse sarnased suurusjärgud. Seega ühtne lähenemine idufirmade väärtuse hindamisel puudub, kuid tugineb siiski sisulisele analüüsile.

### **Peamised keerukused ja probleemkohad idufirmad väärtuse hindamisel.**

Riskikapitalistid tõdevad, et idufirmade hindamisel on kõik problemaatiline. Kuna idufirmade puhul on tegu väga innovatiivsete ettevõtetega, siis ei ole võimalik rakendada klassikalisi ettevõtete väärtuse hindamise meetodeid. Püütakse küll turult otsida sarnaseid ettevõtteid, kuid need üldjuhul puuduvad. Tõdeti, et kui ettevõttel tekivad juba esimesed kliendid ja käive, siis on mõnevõrra lihtsam hinnata ettevõtte potentsiaali turul.

Üks oluline mõttekoht on äriidee potentsiaali väljaselgitamine. Seega tuleb mõelda, kas uuel tootel või teenusel võiks olla turgu või mitte. Kuid tegemist on siiski väga subjektiivse hinnanguga.

Ekspert (2015): „*Hea näide: kui Twitter välja tuli, siis mõtlesin, et nii mõttetu tarkvaralahendus. /.../ Aga näed, paljud inimesed kasutavad seda. Kui vaadata firmaväärtust, siis asutajad on väga õnnelikud. Mina ei oleks kunagi Twitterisse investeerinud.*“

Kolm äriinglit tõid välja meeskonna hindamise aspekti. Kuna investeerimisotsust tehakse peamiselt meeskonna baasil, siis on üheks mõtlemiskohaks meeskonna usaldusväärsuse hindamine. Kaks äriinglit tõdesid, et osavaid rääkijaid on palju, kuid oluline on neist eristada meeskondi, kes on reaalselt võimelised ka ideed ellu viima. Mainiti ka meeskonna motiveerituse aspekti. Tuleks aru saada, kas inimesed võiksid olla motiveeritud ka kolme aasta pärast.

Enamik riskikapitaliste siiski tõdes, et idufirma potentsiaali hindamisel on tegu väga subjektiivse hinnanguga. Tegelik väärtus selgub siiski läbirääkimiste teel, mistõttu see ei pruugi langeda kokku ekspertide teoreetilise hinnanguga.

**Ootused investeeingu suhtes.** Magistritöö autor uuris nii äriinglite kui ka riskikapitali fondide ekspertide ootusi tulevase tootluse suhtes. Selgus, et ekspertide ootus tootlusele jääb vahemikku kahekordsest kuni kümnekordse alginvesteeingu summa tagasiteenimisele. Kaks äriinglit olid ühel meelel, et kui investeeritud summa saaks kahekordselt tagasi, siis on tehing õnnestunud. Üks äriingel tõi välja, et tema jaoks oleks viiekordne tootlus õnnestumine, kuid see sõltub ka palju majanduse hetkeolukorrast. Ühe riskikapitali fondi eksperdi arvates oleks kümnekordse alginvesteeingu tagasisaamine edukas. Ülejäänud riskikapitalistid konkreetset tootlust nimetada ei soovinud. Üks ekspert tõdes, et iga riskikapitalisti unistus oleks teenida 100-kordset tootlust, kuid reaalsus on see, et suurem osa siiski teenib negatiivset tootlust. Üksikutel investoritel õnnestub teenida ka positiivset tootlust. Illustreerivalt tõi ekspert välja ka õnnestunud portfelli proportsiooni.

Ekspert (2015): *„Kui sul on portfellis paar tükki, mis teenivad paarkümmend korda tagasi, ja siis umbes pooled ebaõnnestuvad, siis sul on suurepärane portfell.“*

Üks äriingel tõdes, et tootlus ei ole alati peamine motivaator. Kui investeerida ainult kõrge tootluse eesmärgil, siis ei pruugi seda üldse saada. Idufirmadesse investeerimisel motiveerib ka noorte inimestega koos põnevaid asju ette võtta.

Lisaks uuriti ka ajahorisonti, mille jooksul investeeing riskikapitalistide ootuste põhjal võiks ära tasuda. Nii äriinglite kui ka riskikapitali fondi ekspertide sõnul võiks see keskmiselt jääda vahemikku 5–7 aastat. Üks äriingel tõi ka välja, et minimaalselt võiks see olla 4–5 aastat, kuid ilmselt võtab see kauem aega. Teisalt tõi ka üks riskikapitali fondijuht välja vahemiku 7–8 aastat, seejuures tõdes, et suuri lootusi ei hellitata, et investeeing kiiresti ära tasuks. Teine riskikapitali fondi ekspert nentis, et tulenevalt fondi elueast (st 10+2 aastat), kui 5–7 aasta perspektiivis investeeing ei realiseeru, siis tuleb investeeing ära lõpetada. Kui traditsiooniliselt väljutakse investeeingust idufirma müümise hetkel, siis üks äriingel nentis, et tema jaoks ei ole oluline, et idufirma tingimata maha müüdaks. Kuna idufirmade roll võib ajaga muutuda, siis tema aktsepteerib ka sellist varianti, kus edaspidine tootlus põhineks dividendide maksmisel.

Magistritöö autor soovis veel teada saada, millistelt teguritelt loodavad riskikapitalistid investeeingult tulevikus kasu saada. Äriinglid rõhutasid, et nemad investeerivad siiski

meeskonda, ning nemad ootavad, et meeskond oleks võimeline ärimudelilt genereerima rahavoogusid ja seeläbi kasumit. Tõdeti, et kui meeskond ei ole hea, siis ei ole ka muudel varaobjektidel väärtust.

Ekspert (2015): „*Intellektuaalne omand on täiesti väärtusetu ilma inimesteta.*“

Seevastu üks riskikapitali fondi ekspert tõdes, et panustatakse mitme teguri kombinatsioonil tekkivasse kasusse. Sageli sõltub see palju ka valdkonnast. Kui on tegemist teaduspõhiste idufirmadega, siis määrava tähtsusega on olemasolev patent. Infotehnoloogias määrab idufirma väärtuse siiski bränd, kuid siinjuures on endiselt suur roll meeskonnal, kelle võimekus kajastub lõpuks brändi väärtuses.

Kokkuvõtvalt võib väita, et riskikapitalistid investeerivad idufirmade kasvupotentsiaali. Kui vaadata ettevõtte väärtuse komponente (vt joonis 2), siis idufirmade puhul moodustab suurema osa immateriaalsete varade väärtus. Nii äriinglite kui ka riskikapitali fondide ekspertide sõnul on idufirmade puhul peamiseks väärtust loovaks komponendiks meeskond ning hilisemas faasis lisanduvad ka patendid, brändid jms. Paljusid neis varadest ei ole võimalik üheselt identifitseerida, mistõttu on nende väärtuse hindamine ka väga keerukas. Seega ilmneb immateriaalsete varade väärtus idufirmade ostu- ja müügitehingute käigus firmaväärtusena.



## KOKKUVÕTE

Teadmuspõhises majanduskeskkonnas tuuakse üha rohkem esile immateriaalse iseloomuga varaklasse. Ettevõtte väärtusloomes osaleb kolme tüüpi varasid: rahalised, materiaalsed ja immateriaalsed varad. Kui varasemalt usuti, et materiaalsed varad loovad ettevõttele väärtuse, siis tänapäeval on jõutud tõdemuseni, et 21. sajandil on peamiseks konkurentsieeliseks ja väärtusloome allikaks ettevõtte immateriaalsed varad. Seega investeeritakse üha rohkem infotehnoloogiasse, innovatsiooni, arendustegevusse ja ka inimkapitali.

Immateriaalset vara on defineeritud kui mitterahalist füüsilise kujuta vara, kuid mis avaldub majandusliku rikkuse osana. Oma abstraktsuse tõttu on see ka mõnevõrra riskantsem kui ülejäänud ettevõtte varad. Immateriaalseid varasid võib väga erinevalt liigitada. Magistritöös on immateriaalseid varasid liigitatud esmalt kaheks: määratletavad ja määratletamatud varad. Määratletavad varad jagunevad viieks: turunduse, klientide, kunsti, lepingute ja tehnoloogiaga seotud immateriaalsed varad. Magistritöö autor tutvustab ka oma nägemust immateriaalsete varade liigitusest, mille aluseks võeti juriidiline aspekt ja immateriaalsete varade võime genereerida rahavoogusid.

Täpsete hinnangute saamiseks tuleb immateriaalsete varade hindamisel rakendada sobilikke meetodeid. Teooriast lähtuvalt võib meetodeid liigitada esmalt kaheks: kvalitatiivsed ja kvantitatiivsed meetodid. Kvalitatiivseid meetodeid rakendatakse pigem ettevõtte juhtimises, millega püütakse kirjeldada teatud käitumismustreid või tunnuseid. Selleks rakendatakse reitingute- või väärtusindikaatoritepõhiseid hinnanguid. Kvantitatiivsete meetoditega on võimalik anda varaobjektile rahas mõõdetav väärtus. Kuna üldjuhul soovitakse varaobjektile anda rahaline hinnang, siis on enam levinud ka kvantitatiivsed meetodid. Klassikalised kvantitatiivsed meetodid on tulu-, kulu- ja turupõhised meetodid.

Magistritöös uuriti ka immateriaalsete varad osatähtsust Eesti ettevõtetes. Selgub, et immateriaalsete varade osakaal Eesti ettevõtetes on veel väga tagasihoidlik, mida näitab madal investeeringute tase ja bilansiline maht. Kui võrrelda materiaalsete ja immateriaalsete varade bilansilist proportsiooni, siis selgub, et materiaalsed varad on ülekaalus, kuid on märgata väikest materiaalsete varade osakaalu langust ning immateriaalsete varade osakaalu kasvu ettevõtete koguvaradest. Teisalt selgub, et kõige rohkem immateriaalseid varasid töötaja kohta on elektrienergia, gaasi, auru ja konditsioneeritud õhuga varustamise valdkonnas, mis küündib 10 021 euronit töötaja kohta aastas. Märkimisväärselt palju on immateriaalseid varasid ka info ja side valdkonnas. Seejuures võib täheldada, et Eesti ettevõtted panustavad kõige enam arvutitarkvara investeeringutesse.

Intervjuude käigus uuris magistritöö autor immateriaalsete varade väärtuse hindamise valdkonna arengut Eestis ning selgitas välja ekspertide peamised lähenemised selle väärtuse hindamisel. Kui USA-s on immateriaalsete varade hindamise praktika väga laialt levinud, siis Eestis on nimetatud valdkond veel noor. Kuid konsultatsiooni- ja audiitorfirmade eksperdid kinnitasid, et immateriaalsete varade väärtuse hindamisel on kasvav trend. Teisalt täheldas töö autor, et suurtel auditi- ja konsultatsioonifirmadel on välja kujunenud hindamismetoodikad immateriaalsete varade väärtuse hindamisel, mis aga ei tulnud nii selgelt esile väiksemate konsultatsioonifirmade puhul.

Ekspertid tõdesid, et immateriaalseid varasid hinnatakse Eestis kolmel põhjusel: finantsaruandlusest tulenevalt, ostu- ja müügitehingute käigus ning kohtuvaidluste lahendamiseks. Seejuures sõltub immateriaalsete varade kajastamine ja bilansiline väärtus ka väga palju ettevõttes rakendatavast raamatupidamistavast. Kuna majanduskeskkond on stabiliseerunud, siis ka ettevõtete ostu- ja müügitehingute arv on taastunud, seejuures esineb ka tehinguid üksikute immateriaalsete varaobjektidega. Immateriaalsete varade väärtuse puhul on tegemist väga subjektiivsete hinnangutega, mistõttu on see ka manipuleeritav. Seega on ka kohtuvaidlused immateriaalsete varade väärtuse hindamise valdkonnas sagenenud.

Nii konsultatsiooni- kui ka audiitorfirmade eksperdid puutuvad tänapäeval kokku peamiselt järgmiste varaklasside hindamisega: kaubamärgid, patendid, kliendisuhted ja

-nimekirjad, tarkvara ning firmaväärtus. Neist kõige enam tegeletakse kaubamärkide hindamisega, mis näitab, et ühiskond on kaubamärkide suhtes teadlikumaks muutunud. Kuid eksperdid tõid välja ka aspekti, et väärtuslikke kaubamärke ja patente on Eestis siiski veel vähe.

Immateriaalsete varade hindamiseks rakendatakse ekspertide hinnangul peamiselt kolme klassikalist meetodit: kulupõhine, turupõhine ja tulupõhine meetod. Üksikute juhtudel on kasutatud ka optsioonil põhinevat lähenemist. Neist kõige eelistatum on tulupõhine lähenemine, kuid kasutust on leidnud ka kulupõhine lähenemine. Turupõhise lähenemise kohta on tõdetud, et Eestis puudub piisavalt võrreldavaid tehinguid, mistõttu ei ole meetod sageli rakendatav.

Magistritöö üheks peamiseks rõhuasetuseks oli selgitada välja ekspertide rakendatavad meetodid erinevate immateriaalsete varaobjektide hindamiseks ning kõrvutada saadud tulemusi teooriast tulenevate sobilike meetoditega. Kaubamärkide puhul osutus nii ekspertide sõnul kui ka kirjanduse baasil sobivaimaks meetodiks tulupõhine lähenemine. Täpsustavalt toodi välja kasutustasudest vabastamise meetod (R-f-R) ja lisanduvate tulude meetod (PP).

Patentide puhul eelistavad nii eksperdid kui ka teooriast leitud käsitlused kas tulupõhist lähenemist või optsiooni hindamist. Eksperdid on soovitanud hindamiseks kõiki võimalikke tulupõhised lähenemisi: otseste rahavoogude meetod (DCF), lisanduvate tulude meetod (PP), liigtulumeetod (MPEE) ja kasutustasudest vabastamise meetod (R-f-R). Hindamisteoreetiline kirjandus on viidanud neist kahele: kasutustasudest vabastamise meetod (R-f-R) ja lisanduvate tulude meetod (PP).

Kliendisuhete ja -nimekirjade puhul on nii hindamisteemaline kirjandus kui ka eksperdid üksmeelel, et sobivaim on liigtulumeetod (MPEE). Kui liigtulumeetodit (MPEE) ei ole võimalik rakendada, siis on eksperdid pakkunud välja ka lisanduvate tulude meetodi (PP) ning võrreldavate tehingute korral ka turupõhise lähenemise.

Tarkvara hindamisel jõudsid nii eksperdid kui ka hindamisteoreetikud järeldusele, et hea oleks rakendada kulupõhist lähenemist. Ühtlasi on see üks väheseid varagruppe, mille puhul eelistatakse kulupõhiseid meetodeid. Eksperdid toovad välja, et vastavalt

olukorrale võib rakendada nii taasloomiskulude (RPC) kui ka asenduskulude meetodit. Hindamisteoreetiline (RC) kirjandus viitab asenduskulude meetodile.

Firmaväärtusega puuduvad üldjuhul kokku audiitorid, kes teevad firmaväärtuse kaetava väärtuse teste. Seetõttu on ka üksmeelselt välja toodud, et kaetava väärtuse testide tegemiseks kasutatakse üldjuhul diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF). Seda kinnitab ka kirjandus.

Ekspertidel on olnud üksikuid kokkupuuteid ka maavarade kaevandamis- ja autoriõigustega. Nii maavarade kaevandamisõiguste kui ka autoriõiguste hindamisel rakendatakse otsest rahavoogude meetodit (DCF), kuid autoriõiguste puhul tuuakse esile ka kasutustasudest vabastamist (R-f-R) ja ka optioonihindamise meetodit.

Seega selgub, et nii hindamisteemaline kirjandus kui ka ekspertide arvamused erinevate immateriaalsete varaobjektid hindamisel olid sarnased. Kuid teisalt tuleb tõdeda, et ühene lähenemine nimetatud varaklasside puhul puudub. See sõltub väga paljudest erinevatest aspektidest, näiteks hindaja kompetentsist, hindamispõhjusest, andmete kättesaadavusest jms. Seega tuleb igale kaasusele läheneda individuaalselt.

Lisaväärtusena on töö autor intervjuerinud ka äriingleid ja riskikapitali fondi eksperte, kes investeerivad suure immateriaalse vara osakaaluga ettevõtetes – idufirmadesse, et selgitada välja nende lähenemised idufirmade väärtuse hindamisele. Tõdetakse, et idufirmade puhul peitubki väärtus immateriaalsetes varades, kuid seda on väga raske mõõta. Peamiselt väärtustatakse idee potentsiaali ja meeskonda. Tuleviku perspektiivist lähtuvalt oodatakse idufirmast tulu sõltuvalt valdkonnast kolmelt peamiselt tegurilt: kas meeskonna võimest genereerida rahavoogusid, patentidest (sh kasulikud mudelid, uuringud ja arendused) või puhtalt brändi väärtusest. Seega investeerivad riskikapitalistid idufirmade kasvupotentsiaali.

Kuna immateriaalsete varade osatähtsus teadmuspõhises majanduses kasvab ning üha rohkem tuleb sellega kokku puutuda, siis magistritöö autori arvates on teema väärt edasiuurimist. Käesolev magistritöö püüdis tuua välja peamised hindamismetoodikad erinevate varaklasside lõikes. Edasiarendusena pakub autor välja uurida ühte varaklassi süvitsi ning tuua välja varaklassi hindamisel olulised nüansid.

## VIIDATUD ALLIKAD

1. **Ahya, C.** Fundamentals of Intellectual Property Valuation: A Primer for Identifying and Determining. Chicago: The American Bar Association, 2005, 267 p.
2. **Alikhan, S., Mashelkar, R.** Intellectual Property and Competitive Strategies in the 21st Century. 2nd ed, The Netherlands: Kluwer Law International BV, 2009, 68 p.
3. **Andres Kull.** (Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni liige). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 4. mai 2015.
4. **Andrus Oks.** (AS SmartCap investeringute haldur). Autori intervjuu. Elektronposti kiri. Tartu, 7. mai 2015.
5. Annual Study of Intangible Asset Market Value from Ocean Tomo. Ocean Tomo, LLC, March 5, 2015. [<http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/>]. 07.05.2015.
6. **Anson, W.** The Intangible Assets Handbook: Maximizing Value from Intangible Assets. Chicago: American Bar Association, 2007, 216 p.
7. **Anson, W., Noble, D., Samala, J.** IP Valuation: What Methods are Used to Value Intellectual Property and Intangible Assets? – The Licensing Journal, 2014, Vol. 34, No. 2, pp. 1-5.
8. **Ark, B. V., Hao, J. X., Corrado, C., Hulten, C.** Measuring Intangible Capital and Its Contribution to Economic Growth in Europe. – EIB Papers, 2009, Vol. 14, No. 1, pp. 63-93.
9. **Arvi Tavast.** (Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni liige). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tartu, 3. mai 2015.
10. **AS PricewaterhouseCoopers eksperdid.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 23. veebruar 2015.
11. **AS PricewaterhouseCoopers eksperdid.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tartu, 28. aprill 2015.

12. **Audiitorbüroo ELSS AS ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tartu, 14. mai 2015.
13. **Audiitorkogu eksperdid.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tartu, 11. mai 2015.
14. **Baker Tilly Baltics OÜ ekspert.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Üleskirjutus. Tallinn, 27. märts 2015
15. Baltic & Belarus M&A Monitor. Raidla Lejins & Norcous. No. 2, 2013, 21 p. [[http://www.rln.ee/public/Publikatsioonid/MM\\_report\\_HighRes.pdf](http://www.rln.ee/public/Publikatsioonid/MM_report_HighRes.pdf)]. 01.05.2015.
16. Baltic M&A Monitor. Raidla Lejins & Norcous. No. 3, 2014, 14 p. [[http://www.rln.ee/public/Publikatsioonid/Baltic\\_MA\\_Outlook\\_20141.pdf](http://www.rln.ee/public/Publikatsioonid/Baltic_MA_Outlook_20141.pdf)]. 01.05.2015.
17. **BDO Eesti AS ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 17. märts 2015
18. **Bond, S. R., Cummins, J. G., Eberly, J., Shiller, R. J.** The Stock Market and Investment in the New Economy: Some Tangible Facts and Intangible Fictions. – Brookings Papers and Economic Activity, 2000, Vol. 2000, No. 1, pp. 61-124.
19. **Bouteiller, C., Karyotis, C.** The Evaluation of Intangibles: Introducing the optional Capital. – Investment Management and Financial Innovation, 2010, Vol. 7, No. 4, 85-92 pp.
20. **Brauner, Y.** Value in the Eye of the Beholder: The Valuation of Intangible assets for Transfer Pricing Purposes. – Virginia Tax Review, 2008, Vol. 28, No. 1, pp 79-164.
21. **Brown, R., L.** Valuing Professional Practices and Licenses. 4th ed. New York: Wolters Kluwer Law & Business, 2013, 1968 p.
22. **Bryer, L., Simensky, M.** Intellectual Property Assets in Mergers and Acquisitions. New Jersey: John & Sons Inc, 2002, 459 p.
23. **Catty, J. P., Vadron, D., Isom, A. R.** Guide to Fair Value under IFRS: International Financial Reporting Standards. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010, 590 p.
24. **Cavaller, V.** Scientometrics and Patent Bibliometrics in RLU analysis. – VINE: The Journal of Information & Knowledge Management Systems, 2009, Vol. 39, No. 1, pp. 80-91.

25. **Chang, J. R., Hung, M. W., Tsai, F. T.** Valuation of Intellectual Property: A Real Option Approach. – *Journal of Intellectual Capital*, 2005, Vol. 6, No. 3, pp. 339-356.
26. **Chiesa, V., Gilardoni, E., Manzini, R.** The Valuation of Technology in Buy-Cooperate-Sell Decisions. – *European Journal of Innovation Management*, Vol. 8, No. 2, pp. 157-181.
27. **Chiu, Y. J., Chen, Y. W.** Using AHP in Patent Valuation. – *Mathematical and Computer Modelling*, 2007, Vol. 46, No. 7-8, pp. 1054-1062.
28. **Choong, K. K.** Intellectual Capital: Definition, Categorization and Reporting Models. – *Journal of Intellectual Capital*, 2008, Vol. 9, No. 4, pp. 609-638.
29. **Cimoli, M., Hofman, A. A., Mulder, N.** Innovation and Economic Development: The Impact of Information and Communication Technologies in Latin America. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2010, 271 p.
30. **Cohen, J. A.** Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit. New Jersey: John & Sons Inc, 2005, 162 p.
31. **Corrado, C., Haskel, J., Jona-Lasino, C., Iommi, M.** Intangible Capital and Growth in Advanced Economies: Measurement Methods and Comparative Results. IZA Discussion Paper No. 6733, 2012, 58 p.
32. **Corrado, C., Hulten, C.** Innovation Accounting. – National Bureau of Economic Research, CRIW conference, 2012, 42 p.
33. **Crema, M., Nosella, A.** Intangible Assets Management and Evaluation: Evidence from SMEs.- *Engineering Management Journal*, 2014, Vol. 26, No. 1, pp. 8-20.
34. **Damodaran, A.** Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance, New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2006, 852 p.
35. **Daum, J. H.** Intangible assets and Value Creation. London: John Wiley & Sons Ltd, 2003, 421 p.
36. **De, S.** Intangible Capital and Growth in the „New Economy“: Implications of a Multi-Sector Endogenous Growth Model. – *Structure Change and Economic Dynamics*, 2014, Vol. 28, pp. 25-42.
37. **Devi, R., Devi, J., Kumar, R., Taylor, C.** Accounting and User Perceptions of Fair Value Accounting: Evidence from FIJI. – *Global Journal of Business Research*, 2012, Vol. 6, No. 3, pp. 93-102.

38. **E-Audit OÜ eksperdid.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 17. märts 2015.
39. Eesti Autorite Ühingu hagi Mittetulundusühingu Safari Seiklused vastu 1 069 euro 40 sendi saamiseks. Tallinna Ringkonnakohus. Kohtuasi nr: 2-13-45775, 7. oktoober 2014. 6 lk.
40. **Eesti Intellektuaalomandi ja Tehnoloogiasirde Keskus ekspert.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 10. märts 2015.
41. EMTAK 2008 selgitavad märkused. Registrite ja Infosüsteemide Keskus, 2008, lk. 91-284.  
[[http://www.rik.ee/sites/www.rik.ee/files/elfinder/article\\_files/EMTAK\\_sisukorraga\\_0.pdf](http://www.rik.ee/sites/www.rik.ee/files/elfinder/article_files/EMTAK_sisukorraga_0.pdf)]. 13.04.2015.
42. **Ernst & Young Baltic AS eksperdid.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 3. märts 2015
43. Ettevõtete immateriaalsete varade bilansiline maht. Registrite ja Infosüsteemide Keskus. 14.04.2015.
44. Ettevõtete investeringud põhivarasse jooksevhindades. Eesti Statistikaamet 2015.  
[<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>]. 13.04.2015.
45. Ettevõtete vara, kohustused ja omakapital. Eesti Statistikaamet 2015.  
[<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/Saveshow.asp>]. 13.04.2015.
46. **Finantsakadeemia OÜ ekspert.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 18. veebruar 2015
47. **Fishman, J. E., Pratt, S. P., Morrison, W. J.** Standards of Value: Theory and Applications. New Jersey: John & Sons Inc, 2007, 346 p.
48. Flash Eurobarometer 369. Investing in Intangibles: Economic Assets and Innovation Drivers for Growth. Report, TNS Political & Social, 2013, 111 p.
49. **Ghezzi, L, Manzini, R.** On the Financial Evaluation of Some Intangible Assets. – Liuc Papers, 2012, Vol. 255, No. 22, pp. 1-11.
50. **Ghintuiala, A.** The Role of Intangible Assets in the Process of Value Creation and Models for Measurement. – EuroEconomica, 2010, Vol. 26, No. 3, pp. 60-70.
51. **Gilbert, K. A.** The Valuation of Copyright-Related Intangible Assets. – Insights Journal, Autumn 2009, pp. 35-46.



52. **Gnenny, O., Dailydka, S., Lingaitis, V.** Definition of Liquidation Property Value. – Business, Management and Education, 2013, Vol. 11, No. 1, pp. 19-33.
53. **Grant Thornton Rimess OÜ ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 9. märts 2015.
54. **Grant Thornton Rimess OÜ ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tartu, 6. mai 2015.
55. **Grasenick, K., Low, J.** Shaken, Not Stirred. – Journal of Intellectual Capital, 2004, Vol. 5, No. 2, pp. 268-281.
56. **Green, A.** Intangible Assets in Plain Business Language. – VINE: The Journal of Information and Knowledge Management Systems, 2007, Vol. 37, No. 3, pp. 238-248.
57. **Gu, F., Lev, B.** Intangible Assets: Measurement, Drivers and Usefulness. – Managing Knowledge Assets and Business Value Creation in Organizations: Measures and Dynamics. Schiuma, G. Hershey: Business Science Reference, 2010, 280 p.
58. **Hagelin, T.** A New Method to Value Intellectual Property. – Americal Intellectual Property Law Association Quarterly Journal, 2002, Vol. 30, No. 3, pp. 353-403.
59. **Harrison, S., Sullivan, P. H.** Profiting from intellectual Capital – Learning from Leading Companies. –Journal of Intellectual Property, Vol. 1, No. 1, pp. 33-46.
60. **Heidi Kakko.** (Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni tegevjuht). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tartu, 11. mai 2015.
61. **Hitchner, J. R.** Financial Valuation: Applications and Models. 2nd ed. New Jersey: John & Sons Inc ,2006, 1402 p.
62. **Holzmann, O., J.** Update: Mergers and Intangible assets. – Journal of Corporate Accounting & Finance, 2001, Vol. 12, No. 2, pp. 55-64.
63. IAS 38 Intangible Assets: Technical Summary. 2012.  
[<http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/IAS38-English.pdf>]. 13.03.2015.
64. International Financial Reporting Standards for Small and Medium-sized Entities (SME IFRS). International Financial Reporting Standards Board, 2009, 231 p.
65. **International Trade Services OÜ ekspert.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 10. märts 2015.

66. International Valuation Standard 2011 (IVS 2011). International Valuation Standards Council, 2011, 128 p.
67. Investments, Funding & Exits of Estonian Tech Startups 2006-2014. Community Crowdsourcing Database. 15.05.2015.
68. **Kamiyama, S., Sheehan, J., Martinez, C.** Valuation and Exploitation of Intellectual Property. OECD Science, Technology and Industry Working Papers. OECD Publishing, 2006. [<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/514tpmwjknhg.pdf?expires=1425562785&id=id&accname=guest&checksum=21EE1AFD47491635CFD4E9B06D2B9364>]. 05.03.2015.
69. **Kaufmann, L., Schneider, Y.** Intangibles: A Synthesis of Current Research. – Journal of Intellectual Capital. 2004, Vol. 5, No. 3, pp. 366-388.
70. Konkurentsiseadus. Vastu võetud Riigikogus 5. juuni 2001. aastal. – Riigi Teataja I osa, 2001, nr. 56, art. 332. [<https://www.riigiteataja.ee/akt/KonkS>]. 01.05.2015.
71. **Kostagiolas, P. A., Asonitis, S.** Intangible assets for Academic Libraries: Definition, Categorization and an Exploration. – Library Management, 2009: Vol. 30, No. 6/7, pp. 419-429.
72. **KPMG Baltics OÜ ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 17. aprill 2015.
73. **Lagrost, C, Martin, D., Dubois, C., Quazzotti, S.** Intellectual Property Valuation: How to Approach the Selection of an Appropriate Valuation Method. – Journal of Intellectual Capital, 2010, Vol. 11, No. 4, pp. 481-503.
74. **Lee, T. R., Hood, L. P.** A Reviewer's Handbook to Business Valuation: Practical Guidance to the Use and Abuse of a Business Appraisal. New Jersey: John & Sons Inc, 2011, 378 p.
75. **Lev, B.** Intangibles – Management, measurement and Reporting, Washington: Brookings Institution Press, 2001, p. 216.
76. **Lin, G. T. R., Tang, J. Y. H.** Appraising Intangible Assets from the Viewpoint of Value Drivers. – Journal of Business Ethics, 2008, Vol. 88, No. 4, 679-689.
77. **Lopes, I., T.** The Boundaries of Intellectual Property Valuation: Cost, market, Income Based Approaches and Innovation Turnover. – Intellectual Economics, 2011, Vol. 5, No. 1, pp. 99-116.

78. **Mane Capital OÜ ekspert.** Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 27. veebruar 2015
79. **Maney, K.** Skype: The Inside Story of the Boffo \$8.5 billion deal. – Fortune, July 12, 2011. [<http://fortune.com/2011/07/12/skype-the-inside-story-of-the-boffo-8-5-billion-deal/>]. 15.05.2015.
80. **Mard, M. J., Hitchner, J. R., Hyden, S. D.** Valuation for Financial Reporting: Fair Value Measurement and Reporting, Intangible Assets, Goodwill and Impairment. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2007, 217 p.
81. **Margus Uudam.** (Ambient Sound Investment OÜ riskikapitali fondijuht). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tartu, 7. mai 2015.
82. **McMenamin, J.** Financial Management: An Introduction. New York: Taylor & Francis Group, 2002, 832 p.
83. **Mellen, C. M., Evens, F., C.** Valuation for M&A: Building Value in Private Companies. 2nd ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2010, 383 p.
84. **Munari, F., Oriani, R.** The Economic Valuation of Patents: Methods and Applications. United Kingdom: Edward Elgar Publishing Limited, 2011, 392 p.
85. **Nitu, V. I.** The Evaluation of Intellectual Property Using Quantitative Methods. – Annales Universitatis Apulensis Seires Oeconomica, 2012, Vol. 14, No. 1, pp. 252-259.
86. **Nordic CF Advisory OÜ ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Helisalvestis. Tallinn, 23. veebruar 2015.
87. OÜ Algen (pankrotis) hagi OÜ Profit Pluss vastu ajaloolise püügiõiguse võõrandamise lepingu ja selle paranduse kehtetuks tunnistamiseks. Tartu Ringkonnakohus. Kohtuasi nr: 2-07-31706, 12. juuni 2014, 12 lk.
88. **Park, J. H.** Patents and Industry Standards. Cheltenham: Edward Elgar Publishing, 2010, 238 p.
89. **Park, Y., Park, G.** A New Method for Technology Valuation in Monetary Value: Procedure and Application. – Technovaluation, 2004, Vol. 24, No. 5, pp. 378-394.
90. **Parr, R. L., Smith, G. V.** Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages. New Jersey: John & Sons Inc, 2011, 258 p.
91. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2014a, nr 3, lk.1-89.

92. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2014b, nr 5, lk.1-133.
93. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2014c, nr 6, lk.1-81.
94. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2014d, nr 7, lk.1-101.
95. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2014e, nr 8, lk.1-76.
96. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2014f, nr 12, lk.1-135.
97. Patendiamet. Kaubamärgi pantimine. – Eesti Kaubamärgileht, 2015, nr 2, lk.1-81.
98. **Pavaloaia, L.** Valuation of Tangible Assets for Financial Reporting. – Young Economists Journal, 2013, Vol. 10, No. 22, pp. 77-84.
99. **Pratt, S. P., Grabowski, R. J.** Cost of Capital: Applications and Examples. 3th ed. New Jersey: John & Sons Inc, 2008, 778 p.
100. **Pärt, M.** Arendusväljaminekute kapitaliseerimise võimalikkuse vajalikkus. Ettevõtte majanduse instituut, 2015, 126 lk.
101. Raamatupidamise seadus. Vastu võetud Riigikogus 20. novembril 2002. aastal. – Riigi Teataja I osa, 2002, nr. 102, art. 600.  
[<https://www.riigiteataja.ee/akt/125052012016>]. 15.03.2015.
102. **Radneantu, N.**, Making the Invisible Visible: the Intangible Assets Recognition, the Valuation and Reporting in Romania. – Annals of the University of Petrosani, Economics, Vol. 9, No. 2, 2009, pp. 221-226.
103. **Razgaitis, R.** Pricing the Intellectual Property of Early-Stage Technologies: A Primer of Basic Valuation Tools and Considerations. – Intellectual Property Management in Health and Agricultural Innovation. Oxford and California: MIHR and PIPRA, 2007, pp. 813-860.
104. **Ratner, I., Stein, G. T. Weitnauer, J. C.** Business Valuation and Bankruptcy. New Jersey: John & Sons, 2009, 262 p.
105. **Ray, K. G.** Mergers and Acquisitions: Strategy, valuation and Integration. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2010, 796 p.
106. **Reilly R. F., Dandekar, M. P.** Valuation of Intangible Contract Rights. – CPA Journal, 1997, Vol. 67, No. 6, pp. 74-75.

- 107.**Reilly, R. F.** Defining the Intangible Asset Valuation Assignment. – Journal of Property Tax Assessment & Administration, 2011, Vol. 8, No. 4, pp. 45-59.
- 108.**Reilly, R. F.** Valuation of Commercial Intangible Assets for Ad Valorem Tax Purposes. – Journal of Property Tax Assessment & Administration, 2009, Vol. 6, No. 1, pp. 5-24.
- 109.**Reilly, R. F.** Valuation of Intangible Assets in Dot.Com and Intellectual Property Intensive Companies. – American Journal of Family Law, 2001, Vol. 15, No. 1, pp. 36-46.
- 110.**Reilly, R. F., Schweih, R. P.** Valuing Intangible Assets. New York: McGraw-Hill, 1999, 518 p.
- 111.**Reitzig, M.** Improving Patent Valuation for Management Purposes – Validating New Indicators by Analyzing Application Rationales. – Research Policy, 2004, Vol. 33, No. 6-7, pp. 939-957.
- 112.**Rene Tõnnisson.** (Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni liige). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tartu, 13. mai 2015.
- 113.**Rezaee, Z.** Financial Services Firms: governance, Regulations, Valuation, Mergers and Acquisitions. New Jersey: John & Sons Inc, 2011, 582 p.
- 114.**Roth, A. M.** Practical Study Concerning Goodwill Valuation in Case of a Business Combination. – The Valuation Journal, 2012, Vol. 7, No. 2, pp. 54-77.
- 115.**RTJ 5 Materiaalne ja immateriaalne põhivara 2011. EV Raamatupidamise Toimkond.** [<https://www.riigiteataja.ee/aktiis/3100/1201/2005/RTJ%205.pdf>]. 13.03.2015.
- 116.**Sacui, V., Prediscan, M.** The Intangible Assets Investments Characteristics and the Accounting Treatment. – Annals of the University of Oradea, Economic Science Series, 2011, Vol. 20, No. 1, 295-300 pp.
- 117.**Sacui, V., Sala, D.** Economic Properties of Intangible Assets: The Valuation Paradox. – Review of International Comparative Management, 2012, Vol. 13, No. 5, pp. 793-803.
- 118.**Sanchez, P., Chaminade, C., Olea, M.** Management of Intangibles – An Attempt to Build a Theory. – Journal of Intellectual Capital, 2000, Vol. 1, No. 4, pp. 312-327.

- 119.**Sander, P., Teder, A., Viikmaa, K., Kantšukov, M.** The Distributed Profit Based Corporate Taxation, and the Valuation of Cash Holdings – International Journal of Trade, economics and Finance, 2014, Vol. 5, No. 3, pp. 212-217.
- 120.**Shaikh, J., M.** Measuring and Reporting of Intellectual Capital Performance Analysis. – The Journal of American Academy of Business, 2004, Vol. 4, No. ½, pp 439-448.
- 121.**Smith, G., V., Parr, R., L.** Intellectual Property: Valuation, Exploitation and Infringement Damages. New Jersey: John & Sons Inc, 2005, 864 p.
- 122.**Sople, V. V.** Managing Intellectual Property: The Strategic Imperative. 3rd. ed. New Delhi: PHI Learning Private Limited, 2012, 394 p.
- 123.Statement of Financial Accounting Standards No. 142. Goodwill and Other Intangible Assets. Financial Accounting Standards Board, 2001, 110 p.  
[<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobkey=id&blobwhere=1175820927971&blobheader=application%2Fpdf>].  
09.05.2015.
- 124.Statement of Financial Accounting Standards No. 86. Accounting for the Costs of Computer Software to Be Sold, Leased, or Otherwise Marketed. Financial Accounting Standards Board, 1985, 22 p.  
[<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=id&blobnocache=true&blobwhere=1175823287889&blobheader=application/pdf&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs>]. 09.05.2015.
- 125.**Superia Corporate Finance OÜ ekspert.** Autori intervjuu. Ekspertide lähenemine immateriaalsete varade väärtuse hindamisele. Elektronposti kiri. Tartu, 15. märts 2015.
- 126.**Zeebroeck, N.** The Puzzle of Patent value Indicators. – Economics of Innovation and New Technology, 2011, Vol. 20, No. 1, pp. 33-62.
- 127.**Zhang, W.** Digital Library Intellectual Property Right Evaluation and Method. – The Electronic Library, 2007, Vol. 25, No. 3, pp. 267-273.
- 128.The Valuation of Intangible Assets: Technical Information Paper 3. United Kingdom: International Valuation Standards Council, 2011, 23 p.
- 129.**Tiit Elenurm.** (Eesti Äriinglite Assotsiatsiooni liige). Autori intervjuu. Helisalvestis. Tallinn, 3. mai 2015.

130. **Uzma, S., H.** Challenges of Reporting Intangible Assets in Financial Statements. – IUP Journal of Accounting Research & Audit Practices. 2011, Vol. 10, No. 4, pp. 28-38.
131. **Uzma, S., H., Singh, J. P., Kumar, N.** Discounted Cash Flow and Its Implication on Intangible Valuation. – Global Business Review, 2010, Vol. 11, No. 3, pp. 365-377.
132. **Weil, R. L., Frank, P. B., Hughes, C. W., Wagner, M. J.** Litigation Services Handbook: The Role of the Financial Expert. 4th ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2007, 1202 p.
133. **Vidrascu, P. A.** Intangible Assets – Sustainable Economic Factors and New Creators of Value. – Internal Auditing & Risk Management, 2015, Vol. 37, No 1, pp. 65-75.
134. **Vidrascu, P. A.** The Complexity Classification of Intangible Assets. – Hyperion Economic Journal, 2013, Vol. 1, No. 1, pp. 42-50.
135. **Wirtz, H.** Valuation of Intellectual Property: A review of Approaches and Methods. – International Journal of Business and Management, 2012, Vol. 7, No. 9, pp. 40-48.

## LISAD

**Lisa 1.** Immateriaalsete varade liigitus kirjanduse allikate põhjal

| Autorid                        | Aasta | Immateriaalsete varade liigitus  |
|--------------------------------|-------|--|
| Anson,<br>Noble,<br>Samala     | 2014  | turunduse, tehnoloogia, kunsti, andmetöötluse, inseneritehnika, klientide, lepingute, tööjõu, asukoha ja internetikeskkonnaga seotud immateriaalsed varad; |
| IVS                            | 2011  | turunduse, klientide ja hankijate, tehnoloogia ja kunstiga seotud immateriaalsed varad;  |
| IFRS                           | 2010  | turunduse, klientide ja hankijate, kunsti ja tehnoloogia ning lepingutega seotud immateriaalsed varad;   |
| Mellen,<br>Evens               | 2010  | turunduse, klientide, kunsti, lepingute ja tehnoloogiaga seotud immateriaalsed varad;  |
| Choong                         | 2008  | inimkapital, organisatsiooniline kapital, suhetel põhinev kapital;   |
| Cohen                          | 2005  | määratletavad ja mitte määratletavad immateriaalsed varad;   |
| Smith, Parr                    | 2005  | õigused, suhted, intellektuaalomand ja määratlemata vara;  |
| Grasenick,<br>Low              | 2004  | inimkapital, struktuurkapital ja suhetel põhinev kapital;  |
| Holzmann                       | 2001  | klientide või turunduse, inimkapitali, organisatsiooni, finantsi, lepingute, seaduste ja tehnoloogiaga seotud immateriaalsed varad;                        |
| Gu, Lev                        | 2001  | uurimise ja arendusega, turunduse, kapitali kulutuste seotud, info ja tehnoloogiaga seotud immateriaalsed varad;   |
| Lev                            | 2001  | innovatsiooniga seotud (sh teadmused), inimkapital ja organisatsiooniline kapital;   |
| Sanchez,<br>Chaminade,<br>Olea | 2000  | inimkapital, struktuurikapital ja suhetel põhinev kapital;   |
| Reilly,<br>Schweihs            | 1999  | turunduse, tehnoloogia, kunsti, andmetöötluse, inseneritehnika, klientide, lepingute, tööjõu, asukoha, firmaväärtusega seotud immateriaalsed varad;        |

Allikas: (Anson *et al.* 2014: 1–2; IVS 2011: 49; Catty *et al.* 2010: 311–312; Mellen, Evens 2010: 248; Choong 2008: 617; Cohen 2005: 10; Smith, Parr 2005: 13; Grasenick, Low 2004: 270; Holzmann 2001: 56–57; Gu, Lev 2001: 114; Lev: 199; Reilly, Schweihs 1999: 19–20; Sanchez *et al.* 200: 320; autori koostatud).



## **Lisa 2. Intervjuu küsimused finantsnõustamise valdkonna ekspertidele**

### **Ekspertide üldandmed:**

1. Milline on Teie haridustaust (kõrgkool, teaduskond, eriala, kraad)?
2. Kui kaua olete tegelenud immateriaalse vara väärtuse hindamisega?

### **Valdkonna areng Eestis:**

3. Kuidas Te hindate immateriaalse vara väärtuse hindamise praktika arengut? Kas immateriaalse vara hindamise tähtsus on ajas pigem kasvanud või kahanenud?
4. Mis on sellise arengu peamised põhjused?
5. Kas areng on täiustanud ka hindamismetoodikat?

### **Immateriaalsete varade väärtuse hindamine:**

6. Millised on peamised põhjused, miks Te immateriaalsete varade väärtust hindate?
7. Milliste immateriaalsete varaklasside hindamisega puutute kõige enam kokku?
8. Millised on peamised keerukused või probleemkohad, mis immateriaalse vara väärtuse hindamisel ette tulevad?
9. Nimetage palun kõiki võimalikke meetodeid, mida kasutatakse immateriaalsete varade hindamiseks?
10. Palun tooge peamiste varaklasside lõikes välja, milline oleks sobivaim meetod selle väärtuse hindamiseks?
11. Kasutades diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF), milliseid diskonteerimismäärasid nimetatud varaklasside lõikes olete kasutanud?
12. Kui pikka kasulikku eluiga nimetatud varaklasside hindamisel olete rakendanud?

### **Lisa 3. Intervjuu küsimused finantsauditi valdkonna ekspertidele**

#### **Ekspertide üldandmed:**

1. Milline on Teie haridustaust (kõrgkool, teaduskond, eriala, kraad)?
2. Kui kaua olete töötanud finantsauditi valdkonnas?

#### **Valdkonna areng Eestis:**

3. Kuidas Te hindate immateriaalse vara kajastamise arengut Eestis? Kas immateriaalse vara kajastamine on ajas pigem kasvanud või kahanenud?
4. Mis on sellise arengu peamised põhjused?
5. Kas nimetatud arengu tulemusena on finantsaruandluse standardid ka täiustunud?
6. Kas praegused immateriaalse vara arvestuspõhimõtted vastavad Eesti majanduskeskkonnale?

#### **Immateriaalsete varade kajastamine bilansis:**

7. Milliste immateriaalsete varaklasside kajastamisega puutute kõige enam kokku?
8. Millised on peamised keerukused või probleemkohad, mis immateriaalse vara kajastamise/hindamise kontrollimisel ette tulevad?
9. Nimetage palun kõiki võimalikke meetodeid, millest lähtuvalt immateriaalseid varasid bilansis kajastatakse/hinnatakse.
10. Palun tooge peamiste varaklasside lõikes välja, milline oleks sobivaim meetod selle kaetava väärtuse testimiseks?
11. Kasutades diskonteeritud rahavoogude meetodit (DCF) mõne varaobjekti kaetava väärtuse testimiseks, siis millist diskonteerimismäära olete kasutanud?
12. Kui pikka kasulikku eluiga erinevate varaklasside kajastamisel olete mõttekaks pidanud?

**Lisa 4.** Intervjuu küsimused riskikapitali fondide ekspertidele ja äriinglitele

**Taustinformatsioon:**

1. Milline on Teie haridustaust ja praegune/varasem töökogemus?
2. Kui kaua olete tegelenud riskikapitali investeeringutega?
3. Millistesse tegevusvaldkondadesse investeerite?
4. Millises arengufaasis ettevõtetesse investeerite?

**Valdkonna areng Eestis:**

5. Kuidas hindate Eesti arengut, kas idufirmadesse investeerimine on ajas pigem kasvanud või kahanenud?
6. Mis on sellise arengu peamised põhjused?
7. Kas arengu on täiustanud ka idufirmade väärtuse hindamise metoodikat?

**Idufirma väärtuse hindamine:**

8. Millistest varaobjektist lähtuvalt Te langetate otsuse idufirmasse investeerida?
9. Millistele andmetele/dokumentidele Te idufirmade väärtuse hindamisel tuginete?
10. Milliseid hindamismeetodeid Te idufirma väärtuse hindamiseks kasutate?
11. Millised on peamised keerukused või probleemkohad, mis idufirmade väärtuse hindamisel ette tulevad?
12. Kui kõrget tootlust soovite investeeringust saada?
13. Kui kiiresti loodate investeeringust kasu saada?

**Lisa 5. Intervjueeritavad ettevõtted ja isikud**

**Konsultatsiooni- ja audiitorfirmad:**

1. AS PricewaterhouseCoopers
2. Audiitorbüroo ELSS AS
3. Audiitorkogu
4. Baker Tilly Baltics OÜ
5. BDO Eesti AS
6. E-Audit OÜ
7. Eesti Intellektuaalomandi ja Tehnoloogiasirde Keskus
8. Ernst & Young Baltic AS
9. Finantsakadeemia OÜ
10. Grant Thornton Rimess OÜ
11. International Trade Services OÜ
12. KPMG Baltics OÜ
13. Mane Capital OÜ
14. Nordic CF Advisory OÜ
15. Superia Corporate Finance OÜ

**Äriinglid ja riskikapitali fondide eksperdid:**

1. Andrus Oks – AS SmartCap
2. Margus Uudam – Ambient Sound Investment OÜ
3. Heidi Kakko – Eesti Äriinglite Assotsiatsioon
4. Rene Tõnisson – Eesti Äriinglite Assotsiatsioon
5. Tiit Elenurm – Eesti Äriinglite Assotsiatsioon
6. Arvi Tavast – Eesti Äriinglite Assotsiatsioon
7. Andres Kull – Eesti Äriinglite Assotsiatsioon

## **SUMMARY**

### **VALUATION PRACTICES OF INTANGIBLE ASSETS IN ESTONIA**

**MAARJA PÄRS**

The importance of intangible properties has risen considerably with the emergence of knowledge economy. If tangible assets used to be the main source for providing value then currently, intangible assets are considered to be the main catalysts for growth and indicators of value creation in nearly all branches of activity. Industrial economy has developed into knowledge economy (also referred to as the “new economy”) through innovation, the development of information technology and the emergence of knowledge-based sectors. Therefore, significantly more attention is devoted to investments in information technology, research and development, and human capital.

The growing importance of intangible assets in creating economic value is illustrated by the substantial differences between the book and market values of companies. If the book value of a company’s assets reflects primarily the tangible assets, then the market value reflects the assessments of investors with respect to all the valuable assets of the company, including intangibles. The difference between the book and market values has raised the question of the valuation of assets. While tangible assets can be adequately assessed, then experts claim that intangible assets are rather difficult to value due to their abstract nature, which was also the main impetus for the Master's thesis.

Appropriate methods need to be utilised in order to obtain the most accurate assessments. Cost-, market- and income-based approaches are the classical methods. Even though the evaluation methodology has not changed much in time, the valuation of intangible properties is still a problematic field. That is why this Master's thesis focuses on the analysis of different methods applied in the valuation of intangibles by asset classes. Additionally, important concepts will be discussed that one can encounter

while assessing intangible properties. Hence, this Master's thesis is first and foremost practically-oriented.

The aim of the thesis is to examine which is the best practice in Estonia when it comes to the valuation of intangible properties. The author wishes to provide an overview of the methods that Estonian experts use by intangible properties and compare them to the methods discussed in the theoretical part. In order to fulfil the aforementioned aim, seven main research goals were set:

- explain the classification of intangible properties;
- analyse the main objectives of the valuation of intangible assets;
- give an overview of evaluation methodology and possible methods for the valuation of intangible properties;
- carry out interviews with venture capitalists and experts of consultation and auditory firms;
- analyse the development of valuation practices of intangible properties in Estonia;
- determine the most efficient methods for the valuation of various intangible asset classes, based on theory and expert assessments;
- provide an overview of the opinions of business angels and venture capital firm experts with respect to investing in companies with large proportion of intangible assets.

An overview of the classification of intangible assets shall be given in the beginning of the theoretical part. Intangible asset is a non-monetary asset without physical substance that manifests as a part of economic wealth. Due to its abstract nature, intangible property is slightly more risky than other company assets. Intangible assets can be categorized in a variety of ways. In the thesis, two different classifications have highlighted. In the thesis, the first possibility suggests categorising them into two: identifiable and unidentifiable assets. Additionally, identifiable assets have been divided into five sub-categories: assets connected to marketing, clients, art, contracts and technology. The author has also proposed her own classification on the basis of cash flow generation and legal aspects.

In the thesis, the first possibility suggests categorising them into two: identifiable and unidentifiable assets. Additionally, identifiable assets have been divided into five sub-categories: assets connected to marketing, clients, art, contracts and technology. The author has also proposed own classification on the basis of cash flow and legal aspects.

The need to evaluate intangible assets derives from a variety of reasons. On the one hand, it is vital to the internal management of a company. At the moment, correct management of intangible assets is considered to be one of the main competitive advantages which enable a company to increase its profitability. On the other hand, it is important for investors in order to make wise investment decisions. Therefore, the valuation of intangible properties is often a part of purchase and sale transactions of both companies and single assets. Recently, legal disputes concerning the valuation of intangible properties have become more common, too. However, on a daily basis, financial reporting is the main reason behind the reflection and valuation of intangible assets.

Appropriate methods need to be utilised in order to receive the most accurate assessments of intangible properties. From a theoretical viewpoint, these methods can be divided into two: qualitative and quantitative. Qualitative methods are primarily applied in company management to describe certain behavioural patterns and characteristics. It is achieved by using assessments based on ratings or value indicators. Quantitative methods, however, can be used in order to give assets monetary value. As monetary evaluation is very often the goal, quantitative methods are more wide-spread. Income-, cost- and market-based methods are classic quantitative methods.

In the empirical part of the thesis, a general overview of the importance of intangible assets in the business environment of Estonia shall be given. As it turns out, the proportion of intangible assets is rather modest in Estonian companies, which is illustrated by the low level of investments and balance sheet totals. If we compare the book proportions of tangible and intangible assets, the former prevail. Yet, a tendency towards a slight decrease in tangible properties and an increase in intangible properties in the total assets of companies can be observed. The most intangible properties per

employee can be found in the fields of electric power, gas, steam and conditioned air supply – up to 10 021 euros per employee a year. The amount of intangible properties is quite considerable in the fields of information and communication as well. Additionally, it can be noticed that Estonian companies invest in computer software the most.

Interviews provide the basis for an overview of the development of intangible asset valuation in Estonia and the main approaches experts adopt when assessing that value. If the practice is quite pervasive in the USA, for instance, then the field is still in its infancy in Estonia. However, the experts in consultation and auditory firms confirmed that the valuation of intangible properties presents an increasing trend. On the other hand, the author noticed that large auditory and consultation firms have developed their own evaluation methodology for the valuation of intangible properties, while the methodological aspects are not that clearly distinguishable in smaller companies.

Experts acknowledged that intangible properties are evaluated in Estonia for mainly three purposes: financial reporting, purchase and sale transactions, and solving legal disputes. It must be noted that the recognition and book value of intangible assets depend greatly on accounting practices used in the company. As the economic environment has stabilised, the number of purchase and sale transactions has been on the rise as well – including transactions with single intangibles. In the case of intangible assets, the evaluations are rather subjective – therefore they can be manipulated. That is why legal disputes concerning the valuation of intangible assets have become more common.

The main asset classes the experts of consultation and auditory firms need to evaluate are trademarks, patents, customer relationships and lists, software and goodwill. Most widespread of the aforementioned are trademark assessments which illustrates that society's awareness concerning trademarks has increased. However, experts did mention that valuable trademarks and patents are still rarities in Estonia.

According to the experts, three classical methods are predominantly used for the valuation of intangible properties: cost-based, market-based and income-based method. Option-based approach has been adopted in a few cases as well. Income-based approach is the preferred one, although cost-based method has been utilised, too. Market-based



approach has oftentimes been not applicable because of the lack of comparable market transactions in Estonia.

One of the main emphasis in the Master's thesis was on the analysis of the methods used by experts in the valuation of different intangible properties and juxtaposing those results with methods described in the theoretical part. Both experts and the sources used in the theoretical part consider income-based approach to be the most appropriate method when evaluating trademarks. To be more precise, relief from royalty method (R-f-R) and incremental cash flow, i.e. premium profit method (PP), were highlighted.

Experts and literature suggest either income-based approach or option pricing for patents. Experts in particular have recommended various income-based approaches for patent assessment: direct cash flow method (DCF), incremental cash flow method (PP), multi-period excess earnings method (MPEE) and relief from royalty method (R-f-R). Literature on valuation theory has referred to two of them: relief from royalty method (R-f-R) and incremental cash flow method (PP).

In regard to customer relationships and lists, experts and literary sources agree that the most appropriate is multi-period excess earnings method (MPEE). If the latter is not applicable, then experts recommend turning to incremental cash flow method (PP) or, in case comparable market transactions are available, to market-based approach.

Experts as well as valuation theorists reached the conclusion that cost-based approach is the most suitable for software valuation. Incidentally, it is one of the few asset classes where that approach is recommended. Experts specify that both reproduction cost method and replacement cost method can be applied, depending on the situation. Valuation literature highlights only the latter.

Auditors, who conduct recoverable amount impairment tests of the company's assets, generally deal with goodwill. Therefore, discounted cash flow method (DCF) is unanimously used for conducting these tests, which was also confirmed by literary sources.

Experts have occasionally been involved in copyrights and mining rights of natural resources. Direct cash flow method (DCF) is generally applied for the evaluation of the

aforementioned but in regard to copyrights, relief from royalty method (R-f-R) and option pricing have also been mentioned.

Thus, it appears that valuation literature theorists and experts share similar opinions concerning the valuation of various intangible assets. On the other hand, there seems to be no single approach for evaluating the mentioned asset classes. Numerous aspects need to be taken into account when selecting a method, such as the competence of the evaluator, cause of assessment, availability of data etc. Therefore, each case should be approached separately.

As an additional factor, the author has interviewed business angels and the experts of venture capital funds, who invest in companies with large proportion of intangible asset (such as start-ups) in order to examine how they evaluate these companies. It turns out that the value of start-up companies is difficult to assess as their value reflects predominantly in intangible properties. Concepts such as the potential of the idea and teamwork are praised the most. In the light of future perspectives, start-ups are expected to realize profit in three main categories, based on their field of activity: the team's ability to generate cash-flow, patents (including utility models, studies and developments) or solely the value of the brand.

As the importance of intangible assets in knowledge economy is growing and we are increasingly coming across the concept, the author is convinced that further research should be conducted in the field. If the present Master's thesis aimed to provide main evaluation methodologies by asset classes, then the expansion could be a more thorough research on a single asset class and highlight the vital nuances in the evaluation of the latter.

**Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks**

Mina, Maarja Pärs,  
(*autori nimi*)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose

Immateriaalsete varade väärtuse hindamine Eesti hindamispraktikas,  
(*lõputöö pealkiri*)

mille juhendaja on: dotsent Priit Sander,  
(*juhendaja nimi*)

- 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
  - 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks Tartu Ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
  3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, **19.05.2015**